



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE – UFS  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

VÁLDSON JOSÉ SANTOS

**CICLOS ECONÔMICOS:  
UMA ANÁLISE DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

São Cristóvão/SE  
2019/01

VÁLDSON JOSÉ SANTOS

**CICLOS ECONÔMICOS:  
UMA ANÁLISE DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

Monografia apresentada ao curso de Administração da Universidade Federal de Sergipe – Campus São Cristóvão, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dra. Glessia Silva de Lima

Coordenadora: Prof<sup>a</sup>. Ma. Maria Teresa Gomes Lins

Área: Finanças.

São Cristóvão/SE

2019/01

**CICLOS ECONÔMICOS:  
UMA ANÁLISE DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**

Monografia apresentada ao curso de Administração da Universidade Federal de Sergipe – Campus São Cristóvão, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dra. Glessia Silva de Lima

Coordenadora: Prof<sup>a</sup>. Ma. Maria Teresa Gomes Lins

Área: Finanças.

São Cristóvão, Sergipe, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2019

Banca Examinadora:

---

PROF<sup>a</sup> DR<sup>a</sup> GLESSIA SILVA DE LIMA  
(presidente)

---

PROF. MSC. HUANG CHIEN EN  
(membro)

---

PROF. MSC. BRUNO DOS SANTOS LOCHETTA MASSONI  
(membro)

*A Deus, pelo dom da vida.*

*Aos meus pais, Manoel Valner (in memorian) e Maria Lenalva, por estarem sempre ao meu lado, apoiando, incentivando, e felizes por cada degrau que ultrapasso na escada da vida*

*Ao meu irmão Wemerson Valner, pelo companheirismo, parceria e paciência de sempre.*

*A EJAUFs Consultoria e todos os seus membros entre a gestão 2014 e 2018, que agregaram grandemente em minha formação como Administrador, me tornando um profissional muito mais preparado para enfrentar os desafios do mercado.*

*A Real Invest, que me proporcionou a paixão pelo Mercado Financeiro e a vontade de mudar a vida das pessoas através dos investimentos, essa que se tornou objeto de estudo deste trabalho.*

*A minha orientadora, Glessia Silva, pelo apoio, sinceridade e paciência no desenvolvimento deste trabalho.*

*A todos os amigos, colegas e familiares que com certeza contribuíram de alguma forma e torcem pelo meu futuro.*

*“Hoje eu tenho a **clareza** de saber que sou **causa** e não  
**consequência** de tudo que acontece na minha vida.”*

*(Gerônimo Theml)*

## RESUMO

O Brasil sente atuais níveis altos de desemprego, baixas taxas de juros, inflação controlada e uma atividade estável, natural de um processo de contração econômica, etapa três de um tradicional ciclo econômico. O conceito é estudado e difundido por vários autores durante os séculos e o entendimento destes efeitos faz total diferença na construção de um portfólio de investimentos. Desta forma, o objetivo deste trabalho é entender como os brasileiros estão investindo seus recursos neste cenário, discutindo quais são as oportunidades de investimentos no mercado financeiro brasileiro, com base no modelo de ciclos econômicos. A pesquisa terá uma abordagem quantitativa, com objetivos descritivos e método documental por meio de dados secundários, principalmente de sites oficiais, como BCB, CVM, entre outros. A pesquisa concluiu que o investidor brasileiro investe prioritariamente em caderneta de poupança, títulos de renda fixa e fundos de investimentos. Assim, o trabalho conseguiu contribuir com as sugestões de investimentos com relação de risco x retorno mais evidente, como as ações de CIAs de capital aberto, títulos de inflação, fundos multimercados e operações estruturadas – independente do *suitability* do investidor – encerrando e caracterizando assim uma carteira diversificada e adequada à conjuntura.

**Palavras-Chave:** Economia; Ciclos Econômicos; Mercado Financeiro; Investimentos.

## **ABSTRACT**

Brazil is currently experiencing high levels of unemployment, low interest rates, controlled inflation and stable activity, natural from a process of economic contraction, stage three of a traditional economic cycle. The concept has been studied and disseminated by several authors over the centuries and the understanding of these effects makes a total difference in the construction of an investment portfolio. Thus, the objective of this paper is to understand how Brazilians are investing their resources in this scenario, discussing what are the investment opportunities in the Brazilian financial market, based on the economic cycle model. The research will have a quantitative approach, with descriptive objectives and documentary method through secondary data, mainly from official sites such as BCB, CVM, among others. The research concluded that the Brazilian investor invests primarily in savings accounts, fixed income securities and investment funds. Thus, the work was able to contribute to the most evident risk-return investment suggestions, such as publicly traded CIA shares, inflation bonds, multi-market funds and structured operations - regardless of investor suitability - thus ending and characterizing a diversified portfolio appropriate to the conjuncture.

**Keywords:** Economy; Economic cycles; Financial market; Investments.

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 01</b> – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN).....	19
<b>Quadro 02</b> – Produtos do Mercado de Capitais.....	22
<b>Quadro 03</b> – Segmentos do Mercado Financeiro.....	23
<b>Quadro 04</b> – Regressão do I.O.F. conforme o tempo.....	25
<b>Quadro 05</b> – Tabela de Rating dos Bancos.....	26
<b>Quadro 06</b> – Principais Títulos do Tesouro Direto.....	27
<b>Quadro 07</b> – Fundos de Investimentos.....	28
<b>Quadro 08</b> – Características de algumas variáveis ao longo dos ciclos de negócios.....	36
<b>Quadro 09</b> – Categoria e elementos de análise.....	39
<b>Quadro 10</b> – PIB 2018-2019.....	43



## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 01</b> – Alguns padrões de ciclos econômicos.....	31
<b>Figura 02</b> – Trajetória do ciclo econômico numa economia em crescimento.....	32
<b>Figura 03</b> – Variação do PIB brasileiro.....	41
<b>Figura 04</b> – PIB 2018-2019.....	42
<b>Figura 05</b> - Evolução da taxa de desemprego.....	44
<b>Figura 06</b> – Onde o brasileiro investe seu dinheiro.....	46
<b>Figura 07</b> – Distribuição % do volume financeiro.....	46
<b>Figura 08</b> – Carteira média do investidor brasileiro.....	47
<b>Figura 09</b> – Ibovespa: pontos mensal.....	50
<b>Figura 10</b> – Carteiras de investimentos por perfil.....	51

## **LISTA DE TABELAS**

<b>Tabela 01</b> – Raio X do investidor ANBIMA.....	59
<b>Tabela 02</b> – Estatística e Varejo ANBIMA.....	59
<b>Tabela 03</b> – Média das pesquisas.....	59

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BB – Banco do Brasil

BCB – Banco Central do Brasil

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CNPC – Conselho Nacional de Previdência Completa

CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados

CMN – Conselho Monetário Nacional

COPOM – Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil

CVM – Conselho de Valores Mobiliários

FGC – Fundo Garantir de Créditos

IR – Imposto de Renda

LCA – Letra do Crédito do Agronegócio

LCI – Letra do Crédito Imobiliário

PIB – Produto Interno Bruto

RATING – Avaliação de risco de crédito das instituições

RDB – Recibo de Depósito Bancário

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro

TED – Transferência Eletrônica de Valores

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>13</b>
<b>1.1. Justificativa.....</b>	<b>14</b>
<b>1.2. Problema de Pesquisa.....</b>	<b>16</b>
<b>1.3. Objetivos da Pesquisa.....</b>	<b>16</b>
<b>2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>17</b>
<b>2.1. Mercado Financeiro: Conceituação e Principais Características.....</b>	<b>17</b>
<b>2.2. Produtos de Investimentos: Especificação de produtos comuns/usuais e novas para alocação em investimentos.....</b>	<b>21</b>
<b>2.3. Ciclos Econômicos: Conceituação e discussão sobre suas fases.....</b>	<b>30</b>
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>37</b>
<b>3.1. Questões de Pesquisa.....</b>	<b>37</b>
<b>3.2. Caracterização do Estudo.....</b>	<b>37</b>
<b>3.3. Método de Pesquisa.....</b>	<b>37</b>
<b>3.4. Instrumento de Coleta de Dados.....</b>	<b>38</b>
<b>3.5. Definição das Categorias e Elementos de Análise.....</b>	<b>39</b>
<b>3.6. Tratamento dos Dados.....</b>	<b>40</b>
<b>4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....</b>	<b>41</b>
<b>4.1. ECONOMIA.....</b>	<b>41</b>
<b>4.2. ALOCAÇÃO ATUAL.....</b>	<b>45</b>
<b>4.3. ADEQUAÇÃO.....</b>	<b>48</b>
<b>5. CONCLUSÃO.....</b>	<b>52</b>
<b>6. REFERÊNCIAS.....</b>	<b>54</b>
<b>    APENDICES.....</b>	<b>59</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Os ciclos econômicos são fases da atividade econômica que se intercalam entre momentos de crescimento e declínio (MARTINS *et al*, 2014). O autor ainda comenta que eles são divididos em duas grandes fases que se alternam conforme o tempo, onde na mais longa, o governo atua fortemente em sua política fiscal, buscando minimizar a arrecadação de impostos e, conseqüentemente, acelerando a atividade econômica. Assim, esta decisão gera inflação, *déficits*, entre outros transtornos monetários, entrando-se assim em um novo momento, que visa corrigir os efeitos negativos do primeiro. Expansão e Contração, as duas fases que representam a atividade cíclica dos **Ciclos Econômicos** (MARTINS *et al*, 2018).

Segundo SCHUMPETER (1998, p.142) *apud* FERREIRA (2009, p.32): “o *boom* termina e a depressão começa após a passagem do tempo que deve transcorrer antes que os produtos dos novos empreendimentos possam aparecer no mercado”. Desta forma, assim que incorporado as novas tecnologias e findo a desordem, um novo momento surge.

Este processo de contração econômica continua até iniciar-se a nova fase de Expansão, subdivida em duas etapas. Em sua primeira, a de Recuperação, as políticas atuam reduzindo o retrocesso causado pela fase anterior, enquanto a segunda, de Prosperidade, os níveis de produção (PIB) e a atividade econômica como um todo estão em um nível ótimo, pronto assim para retroalimentar o ciclo e entrar na nova fase (MARTINS *et al*, 2018).

O efeito da globalização econômica desde a última crise mundial (2008) trouxe vários estudiosos de finanças e mercados para analisar as causas e conseqüências das estruturas econômicas, compreendendo seus fenômenos relativos ao desenvolvimento das economias internacionais (MARTINS *et al*, 2018).

Em um país, existem pessoas e instituições com excesso de recursos financeiros (agentes superavitários) onde seu contrário é verdadeiro, representado pelos agentes deficitários. Para intermediar esta troca de “favores” – proporcionando a uma ponta as melhores ofertas de rentabilidade e à outra os recursos para financiar seus projetos – existe o Mercado Financeiro (ASSAF NETO, 2008).

Influenciado pelas etapas econômicas que o país se defronta, o Mercado Financeiro através de suas instituições intermediadoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, disponibiliza um arcabouço de produtos de investimentos (ASSAF NETO, 2008). Segundo o

art. 2º da LEI 6.385/76, são suas – algumas – modalidades: ações, debêntures, bônus de subscrição, cotas de fundos de investimentos, contratos de futuros e derivativos, entre outras. Demonstrando a relevância de uma diversificação, Bach *et al* (2015) aborda que as carteiras de investimentos devem trazer ativos de diferentes setores e níveis de correlação para garantir rentabilidade e mitigar os riscos envolvidos.

“Além de saber os tipos de investimentos, é importante que o futuro investidor saiba identificar seu perfil, que pode ser comumente distinguido entre arrojado, moderado ou conservador. [...] o investidor fica mais capacitado a poupar da maneira mais adequada, com rendimentos e riscos esperados e sem perdas imprevistas” (RAMBO, 2014, p.11).

Desta maneira, introduzido os principais tópicos e conceitos, este trabalho traz por objetivo discutir as oportunidades de investimentos no mercado financeiro brasileiro, com base no modelo de ciclos econômicos.

### **1.1. Justificativa**

O Brasil é um dos países mais populosos do mundo. Segundo a *Central Intelligence Agency* e repostado no *Index Mundi*, o país em 2017 ficou na 5ª colocação, atrás apenas da China, Índia, EUA e Indonésia, com seus 207.353.392 habitantes (*INDEX MUNDI*, 2018). Segundo RAMBO (2014), desta população, parte apresenta grande disponibilidade de recursos financeiros, outros de média, baixa ou nula disponibilidade, onde muitos vivem à margem da pobreza. Aos que usufruem de uma sobra de salário após pagar suas despesas, buscam alocar este dinheiro em investimentos para rentabilizar e iniciar um processo de capitalização.

Da população brasileira, sua maioria (52,6%) prefere investimentos com baixo risco e, conseqüentemente, baixa rentabilidade; apenas 7% tinham instiga em investimentos de mais risco e como resultado, rentabilidade superior; outros 26% declararam possuir um perfil conservador, com os outros 12,8% que não souberam responder e, por fim, 1,5% que preferem não participar (SATO, 2012). Esses dados são frutos de uma pesquisa feita com duas mil pessoas de todas as classes sociais das 15 maiores regiões metropolitanas do Brasil, com abrangência em 100 municípios, realizada pelo Instituto de Pesquisas Rosenfield, a pedido da BM&FBOVESPA e divulgado pela VALOR ECONÔMICO (SATO, 2012).

Destes, a caderneta de poupança ainda é a preferida da maioria da população, apresentando-se em 44% dos recursos aplicados, seguido pela conta corrente (37%), imóveis (3,7%) e títulos de capitalização (3,3%); restando com menor representatividade, as ações (1%), Certificados de Depósitos Bancários (CDB) (0,8%), fundos de renda fixa (0,6%),

fundos DI (0,6%) e ouro (0,6%) (SATO, 2012). Estes dados também são frutos da mesma pesquisa de Rosenfield, realizada à pedido da BM&FBOVESPA e divulgado pela VALOR ECONÔMICO (SATO, 2012).

Outra pesquisa solicitada ao DATA FOLHA pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), chamada “Raio X do Investidor Brasileiro”, realizada em março de 2018, por meio de entrevistas com mais de 3,3 mil pessoas em todo o Brasil, com 16 anos ou mais, das classes A, B e C, economicamente ativas, que vivem de renda ou aposentadas, apresentou resultados relativamente similares à de Rosenfield (ANBIMA, 2018).

Dos resultados da pesquisa acima, 89% da população aplica na caderneta de poupança, 6% em previdência privada, 5% em fundos de investimentos, 4% em títulos privados e 3% em títulos públicos (ANBIMA, 2018). Ainda segundo a ANBIMA (2018), o destino das rentabilidades destas aplicações vão: 31% para compra ou quitação de imóveis, 15% guarda para situações de emergência, 11% compra de veículos, 10% realização de viagens, 7% em negócios próprios, 6% para estudo, 6% para o futuro dos filhos, 6% construção/reforma de imóveis, 5% utiliza na aposentadoria, 5% estagnação para utilização quando necessitar.

Ainda no cenário Brasil, o último fechamento de outubro deste ano apresentou um total captado em cadernetas de poupança no valor de R\$ 776.192 milhões, confrontado com os R\$ 3.771.919 milhões em fundos de investimentos, representando assim uma variação percentual de 385,95% (BCB, 2018).

Enquanto o BCB (2018) divulgou que a caderneta de poupança trouxe um acumulado de 6,80% a.a. nos últimos doze meses (outubro/2017 à outubro/2018), a ANBIMA (2018), através do seu “Consolidado”, publicou as rentabilidades dos fundos de investimentos, sendo os de Ações mais representativos (62,74%), Cambial (20,16%), Multimercados *Long & Short* (13,09%), e outros multimercados e rendas fixas com percentuais abaixo de 10%.

Confrontando assim a “Raio X do Investidor Brasileiro” e os resultados divulgados publicamente pelo BCB (2018) e ANBIMA (2018), é possível interpretar que, por mais que a maioria da população invista em poupança – ficando claro o aumento expressivo de 2012 (Pesquisa Rosenfield) à 2018 (Pesquisa Raio X do Investidor Brasileiro), a pouca representatividade em fundos de investimentos acumula um montante muito superior à tradicional forma de alocação.

Ciente deste cenário e informações, faz-se necessário entender como os brasileiros estão investindo seus recursos neste momento. A “perda do dinheiro” não é só a conta negativa ao fim do período mas, também, o retorno financeiro possível que não foi

empregado, seja por falta de informação ou investimentos inadequados e pouco rentáveis para o cenário que o país está passando.

## 1.2. Problema de pesquisa

Findo uma introdução aos conceitos que este trabalho abordará, apresentando de forma clara o propósito desta pesquisa, os limites de abordagem e norteando todas as informações relevantes, definindo os tópicos que explicam o tema de maneira breve e lógica, surge um problema de pesquisa: **Quais são as oportunidades de investimentos no mercado financeiro brasileiro, com base no modelo de ciclo econômico?**

## 1.3. Objetivos da pesquisa

### 1.3.1. Objetivo geral

Entender como os brasileiros estão investindo seus recursos neste momento, discutindo quais são as oportunidades de investimentos no mercado financeiro brasileiro, com base no modelo de ciclos econômicos.

### 1.3.2. Objetivos específicos

- Apontar em qual ciclo econômico a economia se encontra.
- Identificar os produtos de alocação (investimentos) que são priorizados atualmente no mercado financeiro brasileiro.
- Analisar as oportunidades de investimentos mais adequadas à fase do ciclo econômico que a economia brasileira se encontra.



## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

É apresentado abaixo um resumo das principais características e discussões auferidas por outros autores quanto aos temas dos Ciclos Econômicos e o Mercado Financeiro. Esta fundamentação visa trazer o embasamento necessário para a construção e realização deste trabalho.

### 2.1. Mercado Financeiro: Conceituação e principais características

O conhecimento acerca do mercado financeiro parte do entendimento de como a economia e seus aspectos influenciam no ambiente como um todo. A sociedade econômica se sustenta em buscar confrontar a utilização de bens e produtos escassos para a construção de padrões de consumo de uma demanda insaciável (HESS, 1971). O Assaf Neto (2008, p.02) ainda comenta sobre: “[...] quanto mais a sociedade consumir hoje, menor sua capacidade de poupança e, em consequência, menor sua capacidade futura de produção e geração de riqueza.”

Entendendo a fundamentação do mercado financeiro, os conceitos de renda, investimento e poupança surgem a fim de serem desmistificados e separados. A **renda** representa o recurso financeiro de direito do participante de atividade econômica. (ASSAF NETO, 2008). Enquanto a **poupança** exprime o excedente acumulado da renda destes agentes econômicos, a ampliação deste capital por meio da alocação em bens tangíveis de geração de receita futura ou produtos financeiros corresponde a **investimento** (ASSAF NETO, 2008).

Avançando nesta temática, faz-se necessário conhecer a estrutura bancária em seus primórdios. Os padrões e perfil dos bancos trazidos para o Brasil tinham por base os parâmetros europeus, ou seja, trazia consigo a centralização da instituição (bancos) como peça principal no sistema financeiro (FORTUNA, 2005).

A partir das reformas trazidas pelas LEIS 4.595/64 e 4.728/65 a estrutura bancária adequou-se aos padrões americanos, com foco em especialização e, assim, criando diversas outras instituições para cada área de necessidade econômica (FORTUNA, 2005). Fruto desta descentralização, surgiu: a Caixa Econômica Federal, para financiamento imobiliário; BB, como banco comercial múltiplo oficial; CMN, como órgão normativo máximo do SFN; CVM, como instituição supervisora dos mercados de títulos e valores mobiliários; FGC, como garantia de proteção ao investidor e a estabilidade do SFN; SPB, como modernização das

transferências de valor, dentre este o conhecido TED; entre outros (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007).

Aprofundando o conceito e estrutura do SFN, Mellagi Filho e Ishikawa (2007, p.17) comentam: “o sistema financeiro ou bancário é o conjunto de instituições e operações ocupadas com o fluxo de recursos monetários entre os agentes econômicos. Basicamente, é o mercado de emprestadores e tomadores de empréstimos”. O Fortuna (2005) tem uma visão similar aos autores acima, enfatizando as instituições e sua principal missão: “conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores”.

Desta forma, é de suma relevância o conhecimento sobre o Sistema Financeiro Nacional Brasileiro, com todas as suas características e estrutura, principalmente, por sua complexidade e modernização tecnológica constante com o passar dos anos (SANTOS, 1999). Mellagi Filho e Ishikawa (2007, p.114) concordam com esta afirmativa, no tocante a sua continuada mutação, comentando que: “qualquer sistema financeiro está em constante mudança, junto com a evolução da própria economia e seus ciclos.”

Conceituando o SFN, Fortuna (2005) define o SFN como um conjunto de instituições que interagem entre si e todo o sistema financeiro para fortalecer a troca existente entre os excedentes de recursos e os de escasso capital. O autor, inserindo o Mercado Financeiro neste contexto, comenta que:

“O mercado financeiro, onde se processam essas transações, permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar (denominado como um agente econômico superavitário), seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança (denominado como um agente econômico deficitário).”  
(FORTUNA, 2005, p.16).

Por mais desenvolvido que encontremos o sistema financeiro brasileiro, ele ainda é muito aquém do real potencial (LIMA, 2009). Com foco em um desenvolvimento acelerado, a “carteira política” do Brasil exerce um grande poder sobre a atividade econômica, o que, muitas das vezes, prejudica o crescimento do país, como é mostrado através de dados de 1997 onde, enquanto o Japão e EUA tinham ao menos o percentual completo do PIB em ativos monetários e financeiros em 1997, o Brasil apresentava apenas 40% deste valor na mesma época (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2007). O autor ainda comenta que: “o significativo endividamento público diminui a eficiência do sistema financeiro.”

No tratante a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, o **quadro 01** ilustra como é distribuído os órgãos e instituições.

**Quadro 01** – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Quadro 01 - Estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN).			
Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores	
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central do Brasil (BCB)	Instituições financeiras captadoras de depósito à vista	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos financeiros
		Demais instituições financeiras	
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Bolsas de mercadorias e futuros	
		Bolsas de valores	
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNPS)	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)	Resseguradores	
		Sociedades seguradoras	
		Sociedades de capitalização	
		Entidades abertas de previdência complementar	
Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)	Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)	

Fonte: Mundo Financeiro (2017).

O CMN representa o órgão máximo do SFN. Sua função é fornecer as diretrizes necessárias para os órgãos supervisores fazerem as devidas fiscalizações. O BCB é responsável pelas políticas monetárias e cambiais no sistema financeiro, enquanto a CVM atua diretamente no mercado de títulos e valores mobiliários. Suas instituições operadoras atuam executando as diretrizes do CMN e as políticas delegadas pelas entidades supervisoras. (HESS, 1971).

Enquanto o CNPS, órgão normativo, “tem por objetivo fixar as diretrizes e estabelecer as normas da política de seguros privados no Brasil” (ASSAF NETO, 2008, p.46), sua entidade supervisora SUSEP é a “autarquia responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta e sociedades de capitalização” (ASSAF NETO, 2008, p.46). O autor ainda comenta que os seus respectivos operadores atuam na execução das diretrizes nos seus campos específicos de trabalho.

Concluindo sua estrutura, o SFN ainda apresenta o órgão normativo CNPC que tem por objeto a normatização dos fundos de previdência fechada, os fundos de pensão, aqueles praticados por empresas com seus colaboradores (LIMA, 2009). O autor conclui informando que, analogamente à SUSEP, a PREVIC atua na supervisão das diretrizes do seu órgão normativo e, seus operadores, na execução destas.

Como já comentado sutilmente acima, o Mercado Financeiro então vem para intermediar os recursos disponíveis na economia entre os diferentes *players*, segmentando-se nos mercados: monetário, crédito, capitais e cambial (ASSAF NETO, 2008).

O **seguimento monetário** é o mercado que tem por principal foco gerar liquidez e segurança na economia. É através deste subsistema que o BCB atua, por meio de sua política monetária em garantir o poder de compra da moeda nacional (Real), definir uma taxa SELIC ideal para a atividade econômica e trabalhar fortemente para atingir a meta de inflação definida pelo CMN (ASSAF NETO, 2008). Concordando com a afirmativa acima, Fortuna (2005, p. 47) ainda coloca alguns instrumentos clássicos: “definida como o controle da oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo que garanta a liquidez ideal de cada momento econômico [...] os instrumentos clássicos utilizados são: depósito compulsório, redesconto, *open Market* e controle e seleção de crédito.”

As operações de depósito compulsório caracterizam-se como o elemento em que o BCB atua coletando uma parte dos depósitos à vista recebidos pelos bancos comerciais no país. É através deste procedimento que o Banco Central controla a oferta e criação de moeda na economia, visto que, se a taxa de compulsório está alta, os bancos tem menos recursos para comercializar, o crédito fica caro e isso freia o consumo, baixando a inflação consequentemente onde, o contrário também é verdadeiro (FORTUNA, 2005).

“O redesconto ou empréstimo de liquidez é o “socorro” que o BCB fornece aos bancos para atender às suas necessidades momentâneas de caixa.” (FORTUNA, 2005, p.48). É através desta operação que o Banco Central estimula ou freia a atividade econômica pois, uma taxa de redesconto alta faz com que tenham-se mais recursos nos caixas dos bancos comerciais para ser trabalhado, criando moeda, o crédito ficando mais fácil, gerando um estímulo ao crescimento econômico onde, o contrário também é verdadeiro (FORTUNA, 2005).

A operação de mercado aberto (*open Market*), representa a maneira mais ágil de controle monetário. Através deste instrumento, o BCB atua diretamente na volatilidade da moeda na economia, através da compra e venda de títulos públicos<sup>1</sup> da/na economia. Quando o Banco Central “entra comprando” no mercado, ele retira papéis da economia e injeta reais, se vendendo, disponibiliza papéis no mercado, recolhe reais, sendo o contrário também verdadeiro (FORTUNA, 2005).

De maneira menos usual, Fortuna (2005, p.49) comenta que as operações de Controle e a Seleção de crédito: “constituem um instrumento que impõe restrições ao livre funcionamento das forças de mercado, pois estabelece controles diretos sobre o volume e o preço do crédito.”

*Títulos Públicos<sup>1</sup>: será falado com mais detalhes no tópico posterior deste referencial.*

No tratante ao seguimento de **Mercado de Crédito**, Assaf Neto (2008, p.62) comenta que: “O mercado de crédito visa fundamentalmente suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio da concessão de créditos a pessoas físicas, seja por empréstimos e financiamentos às empresas.” O autor comenta que existem algumas formas e produtos de atuação neste mercado: empréstimos de curto e médio prazos, as centrais de riscos de crédito (SERASA, SPC, etc.), serviços bancários (TED, DOC, etc.), descasamento do caixa dos bancos, entre outros.

O **Mercado de Capitais** é o que faz mais jus a parte da explicação presente no conceito dos Mercados Financeiros, sendo o “muniador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam *déficit* de investimento.” (ASSAF NETO, 2008). O **quadro 02** traz alguns dos produtos deste mercado.

**Quadro 02:** Produtos do Mercado de Capitais.

PRODUTO	BREVE DESCRIÇÃO
Financiamento de Capital de Giro	Captação das instituições financeiras/bancárias através de CDBs <sup>1</sup> RDBs <sup>1</sup> , <i>comercial papers</i> , entre outros para o financiamento as atividades das empresas
Operações de Repasse	Empréstimos firmados entre instituições financeiras/bancárias e repassados a empresas que necessitam de recursos para utilização no longo prazo
Arrendamento Mercantil	Celebração de um contrato de arrendamento efetuado entre um cliente e uma sociedade de arrendamento mercantil, visando à utilização, por parte do primeiro, de certo bem durante um prazo determinado, cujo pagamento é efetuado em forma de aluguel
Oferta Pública de Ações e Debêntures	Emissão primária para compra destes ativos pelos investidores onde, estes recursos vão financiar as organizações credoras
Securitização de Recebíveis	Empacotamento de dívidas por uma empresa securitizadora para lançamento ao mercado através de títulos (como CRA <sup>2</sup> e CRI <sup>2</sup> ) e compra de investidores.
Caderneta de Poupança	Investimento de financiamento imobiliário mais popular do Brasil, de menor rentabilidade existente e máxima segurança garantida pelo FGC.
Fundo Garantidor de Crédito	Criado para garantir a proteção necessária ao investidor. Atualmente é de até R\$ 1 milhão por CPF, respeitando R\$ 250 mil por instituição bancária.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2008, p.67 à p. 75), e consulta ao site do FGC.

Por fim, o último mercado que compõe o conjunto do Mercado Financeiro é o cambial. Neste ambiente, ocorre as operações de troca de moedas no sistema financeiro nacional, ou seja, convertendo, troca do real por outras moedas de diferentes países (FORTUNA, 2005).

Falar do Mercado de Câmbio é comentar também sobre a Política Cambial das nações. No tratante a este tópico, Mellagi Filho e Ishikawa (2007) afirmam que existe duas segmentações, a política de taxa de câmbio fixa pura e a flutuante administrada. Sobre estas duas formas, os autores conceituam que a sua primeira “mantém constante o preço em moeda nacional de uma divisa ou de uma cesta de moedas estrangeiras”, enquanto a segunda, preserva o câmbio trabalhando “ao soprar” dos mercados e seus agentes até um determinado patamar que os governos entendam como “saudável”, intervindo assim se necessário.

Este último é uma prática comum no Brasil. O BCB interfere na economia através da colocação/retirada de suas reservas em dólar – através de operações de *swap* – na economia para valorizar/desvalorizar o real frente à moeda americana sempre que o câmbio “foge” dos limites determinados (LIMA, 2009).

## **2.2. Produtos de Investimentos: Especificação de produtos comuns/usuais e novos para alocação em investimentos.**

Percebido como um país emergente de alto potencial, várias nações estão trazendo seus investimentos para o Brasil e, isso faz com que diversas organizações brasileiras consigam alavancar suas operações e atingir as finanças internacionais, conforme dito por Sobrinho *et al* (2014) e posteriormente por Martins e Paulo (2014).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) classifica os investimentos brasileiros em dois tipos: Valores Mobiliários e Outros produtos não classificados como Valores Mobiliários (TOSCANO JÚNIOR, 2004). Classificando o primeiro, o autor afirma que as operações podem ser realizadas tanto em mercados de bolsa como os de balcão e, que os títulos podem ser societários ou representativos de financiamento e dívida, remunerado pelos seus lucros ou prejuízos inerentes da operação da companhia. Quanto ao segundo, Fortuna (2005) classifica como “formas de captação no mercado bancário”, sendo assim uma forma eficiente de entrada de recursos bancários para as devidas operações da instituição.

Antes de entrarmos nos produtos propriamente ditos, existem alguns conceitos que são fundamentais para o entendimento das remunerações destes ativos. As instituições bancárias emprestam dinheiro entre elas. Essas transações podem ser lastreadas em títulos públicos, ou sem lastro, trabalhando por meio de recibos. Ambas as operações trazem neste pacto uma taxa de juros pelo capital empregado naquela instituição cessionária. A média das operações feitas com lastro nos ativos de dívida, define a SELIC OVER, ou seja, a taxa intermediária de juros praticados pelas instituições na economia (LIMA, 2009). O Fortuna (2005), complementando

o entendimento da temática, diz que o BCB, através de sua política monetária, deve fazer com que essa convirja para a SELIC META, definida pelo COPOM, instância do próprio Banco Central do Brasil, cuja a mesma operação com lastro nos recibos formam o CDI (Certificado de Depósito Interbancário) e sua taxa é utilizada como referência para a maioria dos investimentos na economia.

**Quadro 03:** Segmentos do Mercado Financeiro.

MERCADO	CONCEITUAÇÃO
Monetário	Operações financeiras de curtíssimo e curto prazo na economia, com foco em liquidez, através principalmente de títulos públicos federais.
Crédito	Operações financeiras de financiamento de curto e médio prazo, com ênfase no capital de giro das empresas.
Capitais	Maior mercado, contemplando operações financeiras de médio e longo prazo, como compra/venda de ações.
Cambial	Operações financeiras de conversão de moeda.

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2008, p.55).

### 2.2.1. Ativos de Renda Fixa

Esta categoria representa os ativos que o investidor consegue prever a rentabilidade de sua alocação no vencimento do contrato (TOSCANO JÚNIOR, 2004). Suas rentabilidades podem ser prefixadas, quando o emissor estipula uma taxa de juros percentual à ser paga no vencimento; pós-fixada, quando a rentabilidade se dá pelo acompanhamento (“flutuação”) de um determinado indicador – como o CDI – ou híbrido, quando o há “mix” das duas, taxa pré e pós (LIMA, 2009).

Ciente dos conceitos acima, apresenta-se como o primeiro produto e mais conhecido para início da vida do investidor a Caderneta de Poupança. Ela proporciona a rentabilidade de 0,5% ao mês acrescido da correção monetária pela Taxa Referencial (T.R.). Em caso da SELIC ficar abaixo de 8,5% a.a. – como é o caso atual, em 6,5% no momento deste TCC – ela remunera 70% da SELIC mais a T.R. Sua rentabilidade se dá à cada “data de aniversário”, ou seja, quando completa 30 dias do depósito do capital (ASSAF NETO, 2008).

Um dos mais antigos instrumentos de captação de recursos para as instituições bancárias é o Certificado de Depósito Bancário, como diz o autor Fortuna (2005), que este ativo é um título que dá o direito ao investidor de receber o principal mais os juros no vencimento contratado e, à empresa emissora, a obrigação de o fazer. Complementando, Lima (2009) concorda, afirmando que ao expirar-se, a instituição devolve o principal mais os juros compostos sobre o capital no período contratado e, que as taxas pagas por este ativo podem ser prefixadas, pós-fixada – geralmente em CDI – ou híbrido. O Recibo de Depósito Bancário

(RDB) é idêntico ao CDB, com diferença apenas para a possibilidade de transferência de propriedade sobre o ativo (LIMA, 2009).

Outro produto extremamente similar ao CDB em suas características operacionais é a Letra de Câmbio (LC), conforme explana Fortuna (2005, p.173): “instrumento de captação tradicional específico em [...] financeiras, sempre emitido com base numa transação comercial, ou seja, quando elas emprestam algum valor para alguém, essa pessoa saca, por procuração, uma LC contra a financeira, que aceita e lança no mercado.”

As Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) são títulos emitidos para financiamento do setor imobiliário e agronegócio, respectivamente e, por serem áreas incentivadas pelo governo federal, o investidor pessoa física (PF) é isento de imposto de renda (I.R.) e, se pessoa jurídica (P.J.), segue a tabela regressiva do I.R. (FORTUNA, 2005). O autor ainda comenta que suas rentabilidades são similares aos CDBs, sendo mais comum a pós-fixação no CDI.

Antes de continuar a discussão sobre os produtos, faz-se necessário conhecer sobre I.R. e o imposto sobre operações financeiras (I.O.F.). No Brasil, os investimentos em renda fixa seguem a tabela regressiva do I.R., representada por: 22,5% sobre os rendimentos para aplicações até 180 dias, 20% de 181 à 360 dias, 17,5% de 361 à 720 dias e 15% a partir de 721 dias (TOSCANO JÚNIOR, 2004). Quanto ao I.O.F., o autor fornece um quadro (**quadro 04**) para compreensão deste imposto, que vai de 96% no primeiro dia até chegar a 0% no trigésimo dia. O foco desta tributação, concluindo o autor, é fazer com que as aplicações não se tornem “caixa” dos investidores e sim, investimentos propriamente ditos para o fortalecimento constante do mercado.

**Quadro 04:** Regressão do I.O.F. conforme o tempo.

Dias Aplicados	% tributável	Dias Aplicados	% tributável
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Fonte: Adaptado de Toscano Júnior (2004, p.84).



“A securitização de recebíveis é uma forma de captação de recursos envolvendo a emissão de títulos de crédito pelo tomador, os quais são garantidos mediante caução de recebíveis” (ASSAF NETO, 2008, p.138). Basicamente, trata-se da troca de dívidas de um credor para uma empresa que a empacota e lança no mercado para capitalizar-se e, quando o devedor quita o crédito, este é repassado integralmente aos investidores contratantes destes títulos (FORTUNA, 2005). E, falando deles, apresenta-se comumente disponíveis os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

Os CRAs e CRIs, trazem algumas características de importante conhecimento para o investidor, como comentado por Assaf Neto (2008). O autor afirma que, geralmente, são títulos híbridos, indexados ao IPC-A e de vencimento para médio e longo prazo, com sua rentabilidade seguindo a tabela regressiva do I.R. e respeitando os 30 dias para o I.O.F., ambas sobre o retorno. Junto a isso, não possuem garantia do FGC, nem liquidez forte no mercado secundário, assim, o investidor necessita segurar o título até seu vencimento, com a garantia exclusiva do próprio emissor, através da análise prévia de seu *Rating* (ASSAF NETO, 2008).

Antes de continuar com mais produtos do mercado financeiro, o conceito de **Rating** faz-se de grande importância, principalmente nos ativos de Renda Fixa. Este conceito surgiu com foco em tornar transparente ao mercado como está a situação financeira de um determinado emissor (ASSAF NETO, 2008). O autor comenta que as agências classificadoras fazem a análise dos demonstrativos destas instituições e atribuem uma nota, que vai de “AAA” até “D”. Investimentos em instituições até o nível “BBB-” é considerado de “Grau de Investimento”, um nível aceitável de alocação quanto ao risco de crédito do emissor. Desta classificação até “B-” como “Grau Especulativo”, o que traz um risco maior, e de “CCC+” até “D” “Grau de Inadimplência”, risco elevado e grande possibilidade de “calote”. O **quadro 05** exemplifica as possíveis caracterizações de Rating das instituições.

Este tópico é concluído com os títulos de dívida de S/As não financeiras de capital aberto, as debêntures. Estes ativos de garantia no emissor, são geralmente indexados ao IPC-A mais uma taxa fixa, de vencimento no médio/longo prazo, com ou sem cupons semestrais. Os recursos captados por estas empresas são utilizados para financiamento de produção, reinvestimento, investimento em expansão, entre outros (HESS, 1971).

**Quadro 05:** Tabela de Rating dos Bancos

Aaa	AAA	AAA	GRAU DE INVESTIMENTO	Ba1	BB+	BB+	GRAU DE ESPECULAÇÃO	Caa1	CCC	CCC+	GRAU DE INADIMPLENCIA
Aa1	AA+	AA+									
Aa2	AA	AA									
Aa3	AA-	AA-									
A1	A+	A+									
A2	A	A									
A3	A-	A-									
Baa1	BBB+	BBB+									
Baa2	BBB	BBB									
Baa3	BBB-	BBB-									
Ba2	BB	BB	GRAU DE INVESTIMENTO	Ba2	BB	BB	GRAU DE ESPECULAÇÃO	Caa2	CC	CCC	GRAU DE INADIMPLENCIA
Ba3	BB-	BB-									
B1	B+	B+									
B2	B	B									
B3	B-	B-									
Caa3	C	CCC-									
Ca	RD	CC									
C	D	C									
		D									

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2008).

### 2.2.2. Títulos Públicos Federais

São ativos emitidos para a captação de recursos no mercado financeiro, tanto para a execução da política monetária pelo BCB, quanto para financiar a dívida pública federal (HESS, 1971). O Fortuna (2005) comenta que os títulos de maior representatividade disponível no programa Tesouro Direto – criado para o investidor pessoa física comum poder ter acesso a esses títulos – são: NTN-B, NTN-B Principal, NTN-C, NTN-D, NTN-F, LFT e LTN, conforme discriminado no **quadro 06**.

**Quadro 06:** Principais Títulos do Tesouro Direto

TÍTULO	CARACTERÍSTICAS
NTN-B	Título híbrido indexado ao IPC-A + taxa fixa acordada no dia, com vencimento no médio/longo prazo, pagamento de juros semestrais (cupom) a contar de 6 meses de contratação até o dia do seu vencimento.
NTN-B Principal	Título idêntico ao NTN-B, só que sua rentabilidade (cupom) só é creditado no vencimento.
NTN-C	Título idêntico ao NTN-B, só que indexado ao IGP-M.
NTN-D	Título indexado à cotação do dólar, com vencimento no médio/longo prazo e pagamento de juros semestrais (cupom) até o seu vencimento
NTN-F	Título pré-fixado com taxa acordada no dia do contrato, para médio prazo, e cupom pago semestralmente até o seu vencimento.
LFT	Título pós-fixado em SELIC, de curto-médio prazo, geralmente utilizado para servir como uma reserva financeira para uma eventual emergência.
LTN	Título idêntico ao NTN-F, sem juros semestrais e vencimento de um ano, valendo sempre R\$ 1.000,00 na sua data fim.

Fonte: Adaptado de Fortuna (2005, p.68 à p.73).

### 2.2.3. Fundos de Investimentos

Os fundos de investimentos são “condomínios”, onde investidores (cotistas) aportam seus recursos para um determinado gestor – capacitado e preparado – possa escolher os melhores investimentos para a carteira daquele fundo, respeitando as suas características e

perfil registrado (TOSCANO JÚNIOR, 2004). O Lima (2009), concordando, afirma que mesmo que em fundos abertos os cotistas tenham a flexibilidade de aportes e resgates, todos não o fazem ao mesmo tempo, criando uma dinâmica interessante de compra e venda de ativos do portfólio, sem perder a rentabilidade prometida.

O cotista dos fundos de investimentos pagam obrigatoriamente a Taxa de Administração, que representa uma percentagem anual deduzida diariamente da rentabilidade do fundo (FORTUNA, 2005). O Toscano Júnior (2004) comenta que em fundos de gestão ativa, ou seja, que buscam superar um determinado indicador (*benchmark*), há a possibilidade do fundo cobrar a Taxa de Performance, que representa analogamente uma “comissão” para incentivar o Gestor a desempenhar uma análise mais eficiente dos papéis, sendo esta cobrada sobre o que exceder este determinado *benchmark*.

Os fundos de investimentos podem ser abertos – o cotista aportando ou resgatando recursos a qualquer momento – ou fechados – limitando o investidor a retirar seu capital apenas no vencimento do fundo (ASSAF NETO, 2008). O autor comenta que nesta última categoria, os mais comuns são os Fundos Imobiliários, que proporcionam uma renda mensal fruto do aluguel de suas propriedades locadas – ou receita de seus papéis (LCI, CRI, LH, etc) – que é isento de I.R. para P.F., com suas cotas não negociadas diretamente com o gestor, mas apenas em bolsa de valores, fazendo com que o cotista ainda possa ganhar com valorização dessas suas participações fracionadas.

Também, existem os fundos de investimentos em cotas de fundos, os “FIC”, que sua carteira é composta pela compra de cotas de outros fundos de mesma categoria (LIMA, 2009). E, falando em categoria, o **quadro 07**, aborda sumariamente as existentes.

**Quadro 07:** Fundos de Investimentos

Fundo de Curto Prazo	Investe quase totalidade de sua carteira em títulos públicos federais e títulos privados vinculado à SELIC, respeitando que o vencimento destes não pode ultrapassar os 375 dias e nem uma <i>duration</i> de 60 dias.
Fundo Referenciado	Acompanhar no mínimo 95% do indicador escolhido (como CDI), desde que 80% de sua carteira seja de títulos do tesouro nacional e ativos de baixo risco de crédito do setor privado.
Fundo de Renda Fixa	No mínimo 80% da carteira em ativos de renda fixa ou sintetizados via derivativos.
Fundo Cambial	Segue a taxa de câmbio entre dólar-real ou real euro-real, respeitando no mínimo 80% nestes ativos.
Fundo de Ações	No mínimo 67% em ativos de renda variável negociado em mercados de bolsa e balcão.
Fundos Multimercados	Flexibilidade na alocação de sua carteira, podendo ter uma diversificação em todos os ativos financeiros existentes.

Fonte: Adaptado de Fortuna (2005) e Assaf Neto (2008).

#### 2.2.4. Previdência Privada

“São aplicações cujas características de longo prazo orientam-no com o objetivo de complementação da aposentadoria do seu investidor” (FORTUNA, 2005, p. 516). O autor comenta sobre algumas modalidades desta alocação, com destaque para o Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL).

Seguindo os moldes do 401k dos EUA, esta alocação (PGBL) permite ao cliente escolher o modo de aplicação do seu plano, sem garantir uma rentabilidade mínima, oferecendo fundos de investimentos distintos quanto a risco, perfil e prazo de investimento à escolha do investidor (FORTUNA, 2005). No VGBL, o autor (2005, p. 523) comenta que “o cliente escolhe o produto que tem carteira mais adequada ao seu perfil e prazo de investimento.

Segundo a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP (2018) – instância supervisora do SFN – em seu site, a principal diferença entre os dois produtos está no seu tratamento tributário, onde, enquanto no VGBL o I.R. incide apenas sobre os rendimentos, no PGBL o imposto aplica-se sobre o montante do resgate.

#### 2.2.5. Renda Variável

Os investimentos nesta categoria fazem com que o investidor “flutue” a variação do mercado e do resultado econômico do emissor – sendo mais comum o mercado de ações –, com vencimento e preços não determinados e com um retorno e tributação – além do risco – mais alto (TOSCANO JÚNIOR, 2004).

Uma das alternativas de uma empresa se capitalizar para expandir seu negócio é o fracionamento do seu capital social em ações e abertura dele nos mercados de bolsa de valores e balcão (HESS, 1971). O autor continuando, comenta que este processo é conhecido como mercado primário, onde os investidores compram essas ações por meio de plataformas de *home broker* das corretoras, transferindo recursos para financiar a organização. Essa “compra” pode ser em ações ordinárias (ON), que garantem o direito à voto nas assembleias ou Preferenciais (PN), reservando a preferência em receber dividendos da referida S/A e, que após essa compra primária, os investidores negociam os papéis entre eles, formando assim o mercado secundário (HESS, 1971).

Desta forma, o retorno ao investidor no mercado à vista (mercado de ações) nesta alocação está na valorização das ações daquela companhia mais os dividendos e juros sobre capital próprio que ela distribui. O primeiro caracteriza-se pela distribuição dos lucros após a

dedução do I.R. e o segundo pela também distribuição, só que o acionista necessitando pagar o imposto devido (SANTOS, 1999). Contribuindo com esta discussão, Malta e Camargos (2016) apresentam a análise técnica (prever preços futuros por meio do comportamento passado dos gráficos) e a análise fundamentalista (leitura de demonstrativos para aferir o preço real da empresa) como estratégias que endossam a decisão de investir em determinada ação e qual seu potencial de ganho. Siqueira; Amaral; Correia (2017) trazem ainda para agregar a metodologia de precificação *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que traz uma métrica relacionando risco e retorno.

Outra alternativa na renda variável são os Derivativos. Dentro deste ambiente, temos o Mercado de opções, futuros, Swaps e à Termo. No primeiro, o investidor pode através de direitos, comprar uma ação (*call*) à um preço X em uma data Z, através do pagamento do valor da opção (prêmio) ao lançador. O contrário também é verdadeiro. Quem tem uma opção de venda (*put*), tem o direito de vender o ativo à um preço X em uma data Z, pagando o prêmio ao seu lançador (ASSAF NETO, 2008). Fortuna (2005), complementando, comenta que o inverso destas operações traz a obrigatoriedade para o lançador. O lançador da *Call* deve comprar a ação do titular desta opção, ao preço e na data acordada. De mesma forma, o lançador da *Put* deve vender ao titular da opção sua ação no preço e na data acordada ao titular desta. Exemplificando o ganho deste mercado: se o investidor acredita que a ação XYZ3 vai subir de R\$ 10,00 (preço atual) para R\$ 15,00 (expectativa futura), ele compra uma *Call* para, quando chegar nos R\$ 15,00 o lançador o vender a ação por R\$ 10,00 e ele poder vender ao mercado por R\$ 15,00 e ganhar estes R\$ 5,00 por ação.

O Mercado Futuro conceitua-se por: “o mercado onde se negocia a dilatação dos prazos de entrega do bem vendido, bem como seu pagamento, tendo por base um contrato perfeito e acabado” (TOSCANO JÚNIOR, 2004, p.44). O autor, sobre o Mercado de *Swaps*, comenta que “consiste na troca de um indexador por outro, com melhor potencial ou conveniência”. Concluindo os mercados, o investidor que não goze de recursos no momento, pode comprar um ativo para liquidar financeiramente e fisicamente em uma data futura, acordada em contrato, pagando um valor a mais do que ele vale hoje. Está uma operação característica do Mercado à Termo (TOSCANO JÚNIOR, 2004).

Os custos que os investidores pagam nas aplicações de Renda Variável são o I.R. a ser declarado e pago via geração de DARF no valor de 15% para todos os mercados, com exceção para *day trade* (operações feitas no mesmo dia), onde a alíquota é de 20%. Fora esta tributação, as aplicações nos mercados – com exceção para o de opções – aplica-se alíquota

na fonte de 0,005%, além de corretagem às corretoras por suas operações de intermediação (LIMA, 2009).

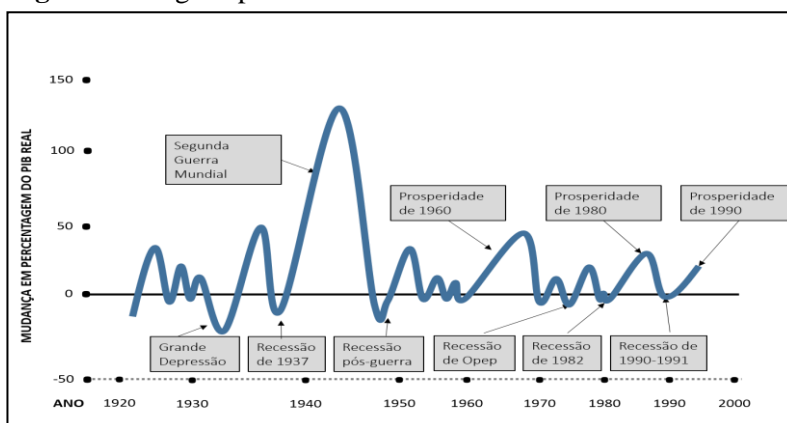
#### 2.2.6. Certificado de Operações Estruturadas.

Outro produto, relativamente novo no mercado financeiro brasileiro (2014), similar as Notas Estruturadas nos EUA e Europa desde a década de 1990, é o COE (XP INVESTIMENTOS, 2018). Ainda, a XP Sociedade Corretora e Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários comenta que é um investimento com os retornos da renda variável na proteção da renda fixa, trazendo uma diversificação interessante e dinâmica entre os ativos nacionais e internacionais.

### 2.3. Ciclos Econômicos: Conceituação e discussão sobre suas fases.

Os anos 20 foram de grande prosperidade na economia americana. Depois da primeira guerra mundial, a indústria estava trabalhando “à todo o vapor”, inovando e criando tecnologias como carros, aviões, maquinário, etc. Esse cenário otimista findou-se com a inesperada crise de 1929 – conhecida como o “*Crash* da Bolsa de Nova York” – fazendo com que as ações pertencentes despencassem fortemente (PARKIN, 2003). O autor ainda comenta que antes de 1933, o PIB real tinha caído por volta dos 30%, o desemprego aumentara 25%, e o emprego atingiu os 20% de queda. A última recessão americana, entre 1990-1991, trouxe um aumento contínuo do PIB real, alcançando os 25% em 1998, oscilando assim de um momento de contração na economia para outro de expansão da atividade econômica (PARKIN, 2003). A **figura 01** ilustra os ciclos integrantes da “Grande Depressão”, relatando como o PIB caiu até 1970 e, a partir de 1980, entrou em um grande ciclo de 100 meses de expansão, tudo isso após a segunda guerra mundial.

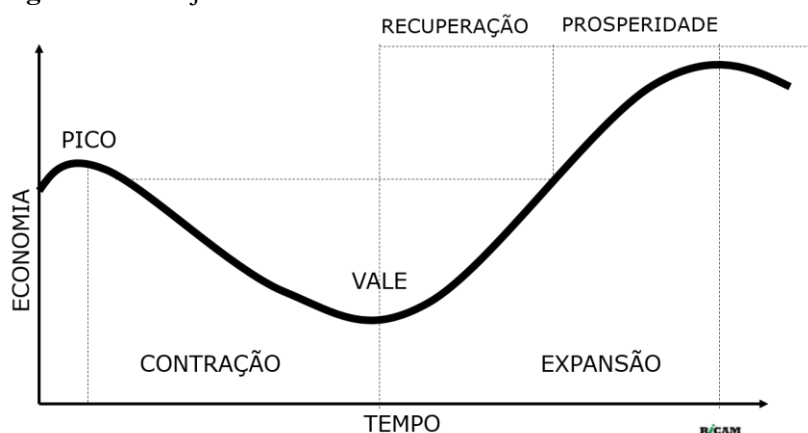
**Figura 01:** Alguns padrões de ciclos econômicos.



Fonte: Reprodução integral de Parkin (2003, p. 385).

Conceituando os ciclos econômicos, Stigum e Stigum (1973), comentam que, em torno de uma tendência circular, a produção econômica dos países – o PIB – flutua, auferindo à nação uma renda crescente até um determinado nível, que logo em seguida cai até um ponto e o ciclo volta a se repetir. Parkin (2003), corroborando com o conceito, afirma que é um movimento irregular, que oscila em movimentos crescentes e decrescentes, flutuando em períodos não definido-padronizados. A **figura 02** ilustra a trajetória do ciclo econômico numa economia em crescimento.

**Figura 02** – Trajetória do ciclo econômico numa economia em crescimento.



Fonte: Adaptado de Ricam Consultoria (2019).

Diversos profissionais, durante séculos, buscaram descobrir as justificativas dos ciclos, o que gerou uma pluralidade de teorias e estudos, com suas explicações contendo desde causas psicológicas até máculas solares (STIGUM; STIGUM, 1973). Os autores ainda comentam que, por mais que não exista uma teoria aceita por todos os economistas, apresenta-se dois fatores em comuns na maioria das apresentadas: **Fatores externos** como causa das oscilações e, após estes, há um **ajustamento cíclico**, com posterior inversão do impacto recebido.

No tratante à explicação e compreensão dos ciclos, temos por ramo mais antigo da economia a agricultura, que oscila de acordo com os períodos climáticos, todavia, sendo de fraco argumento para a explicação e construção de uma teoria do ciclo econômico (SIMONSEN; CYSNE, 2009). Os autores complementam sua argumentação falando que nos primórdios haveriam tentado descrever o ciclo como um movimento periódico, semelhante as ondas de luz e som, fazendo uma analogia aos movimentos ondulatórios eletromagnéticos estudados na física, o que não vingou. Desta forma, Simonsen e Cysne (2009) exploram sobre a teoria das manchas solares, desenvolvida por Stanley Jevons, afirmando que “os ciclos de

radiação solar desencadeariam ciclos meteorológicos que alternariam fases de vacas gordas com fases de vacas magras na agricultura”.

Esta primeira teoria caiu em desuso quando confrontado o entendimento da meteorologia com o das manchas solares, pois esta primeira tem razões que a segunda não contempla de explicação, dando assim abertura para uma nova teoria, a de Wicksell (SIMONSEN; CYSNE, 2009). Segundo os autores, esta tinha por fundamento as oscilações da oferta de moeda, onde os bancos tinham dificuldade de definir uma taxa de juros de equilíbrio e, que as flutuações da oferta de moeda “mexiam” na quantidade antes mesmo dos próprios preços, principalmente levando em consideração a teoria de curto prazo da relação inflação-desemprego de William Phillips mas, a assimetria inflação-deflação complicou a aplicação da referida teoria.

Outra teoria desenvolvida foi a da inovação de Schumpeter, onde o processo inovador no âmbito privado traz “*booms*” e quedas na economia das empresas, trazendo o ciclo como uma causa real e não monetária (SIMONSEN; CYSNE, 2009), (VARELLA; MEDEIROS; JUNIOR, 2012), (HIGACHI; LIMA; PEREIRA, 2016), (CAVALCA *et al*, 2017), (PAIVA *et al*, 2018), surgindo assim o conceito de “destruição criativa” (MORIOCHI; GONÇALVES, 1994) como forma de retroalimentação da economia e por consequência surgimento dos ciclos. Os Stigum e Stigum (1973) comentam que ela teve por empecilho a demonstração do efeito e não da causa do ciclo, surgindo então o princípio da aceleração, outra teoria desenvolvida, por Aftalion e Jonh Maurice Clark.

“O ponto de partida era a observação de que a demanda de bens duráveis, de consumo e de capital decompõe-se em duas parcelas: a demanda de reposição e de expansão” (SIMONSEN; CYSNE, 2009, p. 627). Lopes e Vasconcellos (2010), contribuindo com o “princípio da aceleração”, comentaram que o investimento varia de acordo com um “componente autônomo” derivado do desempenho no período passado. Apenas Harrod e Hicks conseguiram sanar este conflito, por meio de restrições não-lineares: “tetos e pisos”, onde o primeiro representava o pleno emprego com um produto real limitado à taxa natural e, o segundo, que o capital bruto não poderia ser negativo. Este modelos foram desconsiderados por superestimarem a amplitude dos ciclos econômicos (SIMONSEN; CYSNE, 2009).

Considerado mais atual, o modelo do ciclo de estoques, desenvolvido por Lloyd Metzler, fundamenta que as expectativas dos consumidores do setor produtivo nacional trazem então níveis diferentes de produção e estoques nas organizações, gerando assim ciclos (LOPES; VASCONCELLOS, 2010). Higachi, Lima e Pereira (2016) endossando, salienta



que, como as organizações produzem mediante uma previsão de demanda, chega um determinado momento em que, ou há grande formação de estoque ou excesso de demanda.

Os estudos acima são de teorias que agregaram e/ou derivaram de quatro principais “macro teorias”, que até a atualidade “brigam entre si” para demonstrar como os ciclos econômicos surgem, seus efeitos nas nações e as formas de minimizá-los, buscando a máxima estabilidade, que são: Teoria Keynesiana, Teoria Monetarista (ou de Friedman), Teoria das Expectativas Racionais e a Teoria dos Ciclos Reais (PARKIN, 2003).

Tendo John Maynard Keynes como precursor, a Teoria Keynesiana trouxe uma mudança drástica no pensamento econômico, dirigindo à demanda agregada o papel de influenciador sobre o produto, contribuindo que a expectativa dos administradores das empresas influenciaram diretamente em sua produção, venda, e renda, por consequência (LOPES; VASCONCELLOS, 2010), (CUNHA; MOREIRA, 2006). De maneira mais arrojada, comentando sobre esta teoria, Simonsen e Cysne (2009) afirmam que ela “destruiu” a teoria tradicional dos ciclos econômicos, tendo as políticas fiscais definidas pelos governos como as grandes causadoras destes. Corroborando com esta teoria, Stiglitz vê a assimetria de informação como grande “culpada” para incentivar, positivamente ou negativamente, a decisão de investimento de cada agente econômico (CANUTO; FERREIRA JUNIOR, 1999).

O Parkin (2003), metaforizando, comenta que a teoria Keynesiana é como uma partida de tênis, provocada por fatores externos – o que ele chamou de “espíritos animais” – que “batalham” até uma trégua (equilíbrio) onde, um novo atrito por estes mesmos agentes trazem uma nova perturbação. O autor, reforçando os pontos de recessão e expansão Keynesiana, afirma que, segundo a teoria, neste primeiro momento, estando-se em pleno emprego, considerando uma taxa de salário monetário fixa, com os ‘espíritos animais’ diminuindo seus investimentos, o processo multiplicador reduzirá a demanda agregada, o PIB real cairá, movimentando-se assim a economia até determinado ponto.

Na segunda fase apresentada, de maneira inversa, o PIB real irá subir, fruto da elevação de investimentos, consequentemente aumentando a demanda agregada pelo processo multiplicador, desde que *ceteris paribus* (todo o mais é constante) (STIGUM; STIGUM, 1973). O autor ainda comenta que, como este conceito é utilizado apenas para demonstração e, na economia nada é continuado, chegará o momento em que o PIB real vai reduzir sua velocidade de alta, considerando a elevação do salário monetário e dos preços, junto à queda do desemprego à níveis não comuns.

Da outra ponta, a Teoria monetarista, de Milton Friedman, afirmava que a inflação é um fenômeno monetário, sendo assim no longo prazo, grande causador dos ciclos

econômicos, fruto da correlação negativa entre ela e o produto real agregado (SIMONSEN; CYSNE, 2009). Comentando sobre uma política monetária expansionista, Lopes e Vasconcellos (2010) comentam que Friedman afirmou que à medida que os agentes econômicos criam expectativas por meio desta política, atuam nas modificações de seus salários e preços.

Corroborando com esta teoria, Parkin (2003) traz um maior detalhamento, tratando sobre o impulso e o seu mecanismo de atividade. Basicamente, a impulsão se dá pelo crescimento da quantidade de moeda na economia, gerando a fase cíclica de expansão, sendo o contrário verdadeiro para a de retração.

O engenho de cada fase dessa se dá através do seguinte: a recessão acontece quando a demanda agregada é diminuída pela falta (desaceleração) de moeda na economia, com salários monetários rígidos, o PIB real caindo junto aos preços, entrando assim em uma economia desacelerada. O efeito contrário gera a expansão, com uma demanda agregada aumentada, fruto da elevação de moeda na economia, com salários rígidos e o PIB real subindo junto aos preços (PARKIN, 2003). Ainda sobre, o autor comenta que no primeiro momento, existe um excesso de trabalho, que faz o salário monetário cair e o PIB real voltar aos patamares do PIB potencial. Seu contrário é verdadeiro na expansão, trazendo um excesso de emprego, salário monetário caro e os preços elevados, com um PIB real diminuindo para os patamares do potencial.

“Uma expectativa racional é uma previsão baseada em toda a informação pertinente disponível” (PARKIN, 2003, p.390). Sumariamente, no tratante à Teoria das Expectativas Racionais, ela afirma que uma mudança não antecipada na demanda agregada – como uma política fiscal, desenvolvimento da economia mundial, política monetária, entre outros – muda o PIB real. Desta forma, Ferreira (2013) afirma que uma queda não prevista na demanda agregada traz a recessão, visto que o PIB real cai, junto aos preços, sendo o contrário verdadeiro para a expansão.

Surge então uma nova teoria, que utilizou todo o conhecimento desenvolvido por estudos anteriores e formou o “Ciclo real do negócio” (ou teoria do ciclo econômico real). Lopes e Vasconcellos (2010) afirmam que a economia encontra-se à mercê dos atritos tecnológicos, este trazendo uma dinâmica interessante: quanto o choque acontece, a produtividade no trabalho sobe aliado ao crescimento da mão de obra, essa por sua vez, faz com que os empregados escolham o melhor momento para ofertar sua mão de obra. Assim, se o salário cresce, os trabalhadores ofertam seus serviços, sendo o contrário verdadeiro. Essa produtividade por meio dos processos tecnológicos vem geralmente fruto da evolução dos

centros de processamento (PARKIN, 2003) e uma vez que a tecnologia melhora a produtividade o lucro será maximizado e o custo minimizado, garantindo competitividade (HIGACHI *et al*, 2016).

Hipóteses básicas duvidosas, utopia com salários sempre rígidos, substituição intemporal fraca na relação trabalho, emprego e salário real, entre outros fatores, fazem parte do arcabouço de críticas à esta última teoria (PARKIN, 2003). “Choques tecnológicos não são capazes de criar as oscilações em produtividade que a contabilidade de crescimento revela. Essas oscilações precisam ter uma causa, mas podem ser geradas tanto por mudanças na demanda agregada como na tecnologia” (PARKIN, 2003, p.397). Em sua defesa, os teóricos desta teoria afirmam que ela engloba diversos fatores econômicos que trazem um ciclo eficiente, relacionando fortemente a moeda e estas flutuações, salientando que “só tirando os picos é que se poderia suavizar os vales”, uma então crítica as atuais práticas de suavização dos ciclos (LOPES; VASCONCELLOS, 2010).

**Quadro 08.** Características de algumas variáveis ao longo dos ciclos de negócios

Variável	Direção	Correlação com o Ciclo	Timing
Produção Setorial	Pró-cíclica		Coincidente
Consumo	Pró-cíclica	Alta	Coincidente
Investimento	Pró-cíclica	Alta	Coincidente
Agregados Monetários	Pró-cíclica	Alta	<i>Leading</i>
Nível de Preços	Pró-cíclica*	Alta	<i>Lagging</i>
Inflação	Pró-cíclica	Alta	<i>Lagging</i>
Taxa de Emprego	Pró-cíclica	Alta	Coincidente
Taxa de Desemprego	Contra-cíclica	Alta	***
Produtividade Média do Trabalho	Pró-cíclica	Alta	<i>Leading</i>
Salários Reais	Pró-cíclica	Baixa	***
Taxas de Juros Nominais	Acíclica**	Baixa	<i>Lagging</i>
Taxas de Juros Reais	Pró-cíclica	Baixa	***
Estoques	Acíclica	Alta	<i>Lagging</i>
	Pró-cíclica		
*A descrição do nível de preços como uma variável pró-cíclica está sujeita a questionamentos.			
** Os salários reais também podem apresentar um padrão levemente pró-cíclico.			
*** Os <i>timings</i> destas variáveis não estão registrados na base utilizada por Abel e Bernanke (1992).			

Fonte: Lucas (1977), Dotsey e King (1987), Sachs e Larrain (1995) e Magalhães (2000) *apud* Cavalca *et al* (2017).

Diante de várias teorias desenvolvidas e estudos apresentados, ainda na atualidade é difícil mensurar qual a que mais fundamenta e explica os ciclos econômicos, como medida de intervir em suas flutuações e maximizar a atividade econômica (STIGUM; STIGUM, 1973). Higachi *et al* (2016) afirma que a partir da evolução econômica, o entendimento dos ciclos se

dá ou por um aspecto financeiro ou tecnológico e, a consideração destes dois darão uma compreensão fatídica do desenvolvimento do capitalismo com as flutuações.

Através de um apanhado das teorias vistas, o **quadro 08** traz algumas variáveis ao longo dos ciclos dos negócios. “Após 1945, evitou-se o ciclo por longa temporada até que o choque do petróleo em 1974 o tornou inevitável. Desde então, a economia mundial passou a enfrentar sérias flutuações, mas que nada têm a ver com as veneráveis teorias do ciclo” (SIMONSEN; CYSNE, 2009, p.629).

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Mediante a necessidade de construção do trabalho monográfico, bem como das suas particulares características que o permeiam, lançou-se mão dos seguintes procedimentos metodológicos presentes neste tópico, distribuindo sobre os itens: questões de pesquisa, caracterização do estudo, método de pesquisa, instrumento de coleta de dados, definição da categoria e elementos de análise, concluindo com o tratamento de dados.

#### 3.1. QUESTÕES DE PESQUISA

- a) Qual ciclo econômico a economia se encontra?
- b) Quais os produtos de alocação (investimentos) que estão sendo priorizados atualmente no mercado financeiro brasileiro?
- c) Quais as oportunidades de investimentos mais adequadas à fase do ciclo econômico que a economia brasileira se encontra?

#### 3.2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

A referida pesquisa tem uma abordagem quantitativa. Fruto de uma linha mais positivista, os estudos quantitativos consideram que somente através dos dados brutos é possível compreender a realidade (FONSECA, 2002). Quanto aos objetivos, a pesquisa é descritiva, com foco em, por meio do recolhimento de diversas informações, descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade (FONSECA, 2002).

#### 3.3. MÉTODO DE PESQUISA

O método utilizado é a pesquisa documental por meio de dados secundários. Esta caracteriza-se por recorrer à diversas fontes de informações já tratadas para embasar um estudo e/ou auxiliar o pesquisador a aferir uma conclusão sobre determinada hipótese (GIL, 2008). Através dela, este trabalho consegue por meio das fontes de informações tratadas disponíveis, a base necessária para tirar conclusões sobre o ciclo econômico atual do Brasil, a carteira de investimentos utilizada pelo Brasileiro e qual seria uma alocação teórica sugerida para equipar-se ao cenário, visto que o cerne deste método traz uma pluralidade de informações.

### 3.4. INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Para identificar qual a fase cíclica que o Brasil se encontra foi utilizado alguns sites oficiais que trazem um conteúdo de qualidade e procedência. O do Banco Central do Brasil (BCB) traz a ‘Publicação Focus’, um relatório de mercado que contempla a evolução de indicadores econômicos como PIB, SELIC, Câmbio, IGP-M, Produção Industrial, Dívida Líquida, Investimento dolarizado, IPCA-A, resultado nominal e real.

Outros documentos do BCB que foram utilizados, também em seu sitio, são: ‘Relatório de Inflação Trimestral’, que traz uma análise detalhada da conjuntura econômica interna e externa, criando uma projeção condicional para o indicador; as ‘Atas do Conselho de Políticas Monetárias do BCB (COPOM)’, trazendo uma análise conjuntural do Brasil para endossar a decisão de ajuste na Taxa Básica de remuneração da economia, a SELIC; o ‘Sistema de Expectativas de Mercado’, que traz uma análise dos principais profissionais e instituições do mercado de capitais para estas variáveis.

O ‘Série de Estatísticas Consolidadas’ finaliza a consulta ao BCB com um apanhado filtrado por item: Balança comercial, Balança de pagamentos, Fiscal, índices de preços, inflação acumulada para os próximos 12 meses (e também a “suavizada”), meta pra taxa Over-Selic, PIB, Preços administrados por contratos e monitorados, Produção Industrial, Taxa de Câmbio e TOP 5 instituições financeiras. Após escolhido um dos tópicos acima, escolhe-se a forma de cálculo em: média, mediana, desvio padrão, coeficiente de variação, máximo, mínimo ou número de respondentes. Seleciona-se em seguida a periodicidade e o ano inicial e final de análise.

Outra fonte com seus documentos que foram utilizados é o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Em seu site, a instituição traz a ‘Carta de Conjuntura’, documento de relevância no quesito macroeconômico, além do sítio trazer demais atualizações econômicas e desenvolvimentistas do Brasil.

Outra fonte de informação são os dados estatísticos disponíveis no sitio do Ministério do Trabalho, que incluem informações do mercado de trabalho, emprego, entre outros relacionados. A pasta do Ministério de Economia que trata sobre Indústria, Comércio Exterior e Serviços, em seu sítio, também agregou com os dados de produção e relações internacionais do país, além também de outras pastas do governo: Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e o da Fazenda, cada uma trazendo sua peculiaridade.

Para verificar quais produtos estão sendo mais utilizados para investimentos, foi utilizada a pesquisa anual “Raio X do Investidor”, realizada pela ANBIMA e disponível em seu site. Nela, é possível visualizar quais são os investimentos, seus motivos de contratação e quais os objetivos que cada investidor tem para com aquela alocação. Ainda, da mesma instituição, será consultado o ‘Relatório Macroeconômico’, disponível em seu sítio, trazendo o que há de mais atual sobre os indicadores nacionais pertinentes. O ‘Relatório de Mercado de Capitais’ traz um aparato de captação por produtos disponibilizados no mercado e o ‘Consolidado’, ambos da mesma instituição, trazem um relatório em Excel com distribuição no varejo em determinado período por categoria de produto.

Para identificar quais produtos estão sendo priorizados no mercado financeiro brasileiro, será utilizado o ‘Relatório de Poupança e Investimentos’ do Banco Central do Brasil (BCB), que traz uma planilha em Microsoft Office Excel, que agrega através de uma comparação dos investimentos mais comuns “versus” a caderneta de poupança, podendo ter esse dado de rentabilidade filtrado por ano, doze meses e/ou anual.

Levantado e analisado os dados e informações acima relatados, foi feito um cruzamento destes para aferir o desempenho médio das categorias de investimentos e compará-los à cada ciclo econômico, utilizando como informação complementar os relatórios de rentabilidade disponibilizado pelas corretoras XP Investimentos, BTG Pactual Digital e Modal Mais, junto ao relatório de poupança e investimentos disponível no site do BCB.

### 3.5. DEFINIÇÃO DAS CATEGORIAS E ELEMENTOS DE ANÁLISE

Diante do exposto outrora, separou-se em categorias e elementos, tendo por objetivo uma análise mais alinhada ao problema de pesquisa, conforme exposto no **quadro 09**.

**Quadro 09** – Categoria e elementos de análise.

CATEGORIA	ELEMENTOS DE ANÁLISE
Economia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Histórico de oscilações</li> <li>• Variáveis de uma economia</li> <li>• Atual ciclo econômico</li> </ul>
Alocação Atual	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Histórico de aplicações</li> <li>• Reincidência de investimentos</li> <li>• Nº de aplicações por categoria</li> </ul>
Adequação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cruzar os dados das categorias anteriores</li> <li>• Avaliar as alocações atuais</li> <li>• Criar uma tese de ciclo econômico e carteira ideal</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo do autor (2019).

### 3.6. TRATAMENTO DOS DADOS

As informações e dados coletados foram agrupados e analisados conforme sua respectiva categoria e elementos de análise, com auxílio do *Software* Microsoft Office Excel para tratamento em tabelas e gráficos.



## 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O presente tópico traz por fundamento o levantamento dos dados secundários, conforme disposto na metodologia, divididos pelas respectivas categorias de análise para posterior discussão sobre os resultados encontrados.

### 4.1. ECONOMIA

O Produto Interno Bruto (PIB) é um dos principais indicadores para aferir em qual ciclo econômico determinada nação se encontra, conforme tratado – direta e/ou indiretamente – pela maioria dos autores citados no referencial teórico deste trabalho. O BCB semanalmente lança seu relatório FOCUS que explicita a expectativa do órgão para o indicador ao final do ano civil. Conjuntamente, o IBGE divulga o “realizado”, mostrando a performance do indicador no período.

O PIB do primeiro trimestre apresentou um “tombo” quando comparado ao período anterior. Desde 2016 que um resultado negativo deste tipo não era visualizado. Dentre as causas que corroboraram, o mau desempenho da agropecuária, com projeção anual de redução em 0,5% da produção de soja e arroz. O setor de serviços teve uma leve alta, com 0,2% de desenvolvimento, “suspiro” esse, conseguido pelo incremento de 0,3% no consumo das famílias, este que poderia ser melhor, mas com o alto desemprego e inflação, mesmo que controlada, prejudicou o setor (IBGE, 2019).

**Figura 03:** Variação do PIB Brasileiro

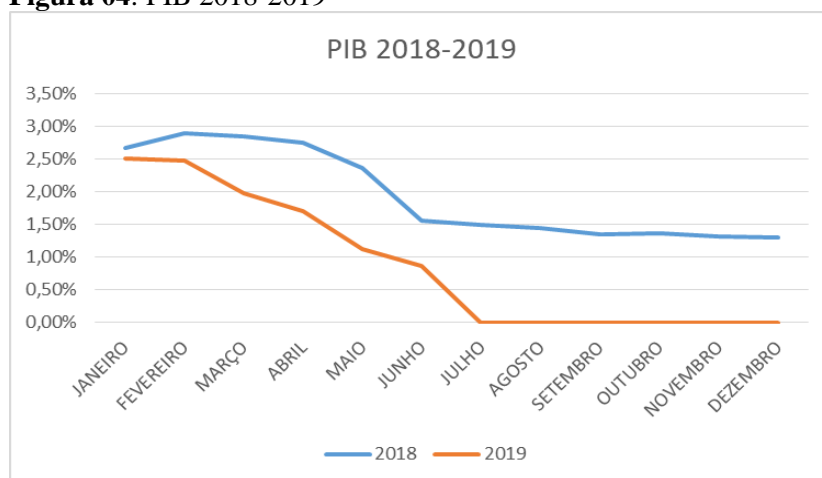


Fonte: IBGE (2019, *apud* Portal G1, 2019).

Agregando negativamente, o rompimento da barragem da VALE em Brumadinho/MG e o “estado de alerta” para outros pontos de mineração afetaram todo o setor extrativista, um recuo consequente de 6,3% no período (IBGE, 2019). O consumo do governo e o número de importações tiveram altas consideráveis, 0,4% e 0,5% respectivamente, mas as exportações encolheram 1,9% (IBGE, 2019). A **figura 03** explicita o desenvolvimento do PIB desde 2016.

No que tange as expectativas do PIB, através do relatório FOCUS/BCB, é perceptível como a instituição vem projetando para baixo a evolução do PIB. Em janeiro de 2018, o panorama era do ano fechar com 2,66%, o qual foi reduzido pra 1,30% (BCB, 2018). O ano de 2019 iniciou com projeção de 2,50%, uma queda de 6,40% frente ao mesmo período em 2018. Iniciando com este percentual, a economia brasileira encerrou junho de 2019 com uma atividade esperada de 0,87% ao final do ano, uma queda de 78,16% frente ao mesmo período de 2018, com 1,55%, enquanto o Ministério da Economia espera “entregar” o ano com 1,6% (BCB, 2019). A **figura 04** e **quadro 10** ilustram o desempenho do indicador desde o início de 2018, evidenciando que o PIB vem perpetrando resultados cada vez menores.

**Figura 04:** PIB 2018-2019



Fonte: Adaptada do Relatório Focus/BCB (2018-2019).

O BCB projeta uma estabilidade do PIB para o segundo trimestre de 2019, conforme ata do COPOM divulgada no dia 25 junho de 2019. Cenários de baixa para mais um semestre sinalizam um enfraquecimento da atividade industrial, que “abre as portas” a ajustes para baixo na taxa básica de juros do Brasil, a SELIC – que no momento deste trabalho está em 6,5% a.a. (COPOM/BCB, 2019). Este arranjo poderá estimular a economia, através de um custo de capital menor, que consequentemente potencializará a economia (COPOM/BCB, 2019).

**Quadro 10 – PIB 2018-2019**

MÊS/PERÍODO	2018	2019
<b>JANEIRO</b>	2,66%	2,50%
<b>FEVEREIRO</b>	2,89%	2,48%
<b>MARÇO</b>	2,84%	1,98%
<b>ABRIL</b>	2,75%	1,70%
<b>MAIO</b>	2,37%	1,13%
<b>JUNHO</b>	1,55%	0,87%
<b>JULHO</b>	1,50%	-
<b>AGOSTO</b>	1,44%	-
<b>SETEMBRO</b>	1,35%	-
<b>OUTUBRO</b>	1,36%	-
<b>NOVEMBRO</b>	1,32%	-
<b>DEZEMBRO</b>	1,30%	-

Fonte: Adaptado do Relatório Focus do BCB (2018-2019).

A estabilidade ou previsão de baixa da taxa de juros não é particular do Brasil. Nos EUA, o *Federal Reserve* (FED) anunciou no dia 19 de junho de 2019 que manteria sua taxa de juros entre os 2,25% e 2,5% (FED, 2019). O Banco do Povo Chinês (PBOC) anunciou que caso o FED anuncie um “corte” em sua taxa de juros até o final de julho de 2019, a China terá o primeiro corte em quatro anos (SUNO RESEARCH, 2019).

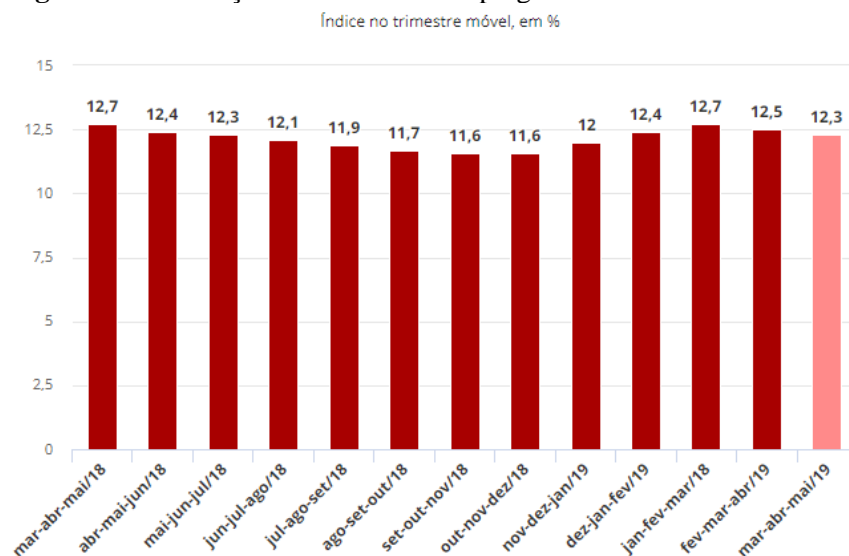
Ciente que a SELIC é um instrumento de política monetária, ou seja, balizador da circulação de capital na economia, controlar a inflação é seu principal objetivo. E, falando em inflação, o IPC-A tinha uma projeção de 3,95% a.a. em janeiro de 2018 e saiu para 4,03% a.a. em junho, fechando o ano com 3,75%. Em 2019, a projeção feita em janeiro era de 4,00% e 3,82% em junho, do mesmo ano (BCB, 2019). O CMN divulgou no dia 27 de junho de 2019 a inflação meta para 2020, 2021 e 2022, sendo 4,0%, 3,75% e 3,0% respectivamente.

Quanto ao emprego, balizador do giro econômico, o mês de maio de 2019 fechou recuando sua taxa de desemprego em 12,3%, com 12.984 milhões de pessoas. Segundo o IBGE (2019), o número de desempregados ficou estatisticamente estável, conforme demonstrado na **figura 05**. A instituição afirma que esta queda do indicador se dá em grande parte pelo aumento do trabalho informal e da sub-ocupação.

Diante das informações econômicas obtidas através dos instrumentos de coleta de dados e, resgatando as quatro macro teorias para conceituação do ciclo econômico do referencial teórico, pode-se concluir em que fase a economia brasileira está passando. O PIB do Brasil vem tendo resultados de crescimento cada vez menores, índice de desemprego cada

vez mais alto e seu consumo vem reduzindo gradativamente, fatores esses previstos na etapa três da Teoria Keynesiana, um da Teoria das Expectativas Racionais e um da Teoria Monetarista.

**Figura 05** – Evolução da taxa de desemprego



Fonte: IBGE, 2019.

No que tange a política monetária, existe uma perspectiva emitida pelo COPOM/BCB de baixa da SELIC para os próximos períodos e, com uma inflação controlada como no momento, há-se uma previsão de incremento econômico. Quando o assunto é política fiscal, a aprovação da reforma da previdência, o pacto confederativo para descentralizar os recursos da união, a reforma tributária, e outros ajustes nas contas públicas propostos pelo atual governo trazem reação econômica forte, como o recorde histórico da bolsa de valores (B<sup>3</sup>) superando os cem mil pontos, reforçando a teoria Keynesiana e a de Ciclos Reais de Negócio.

Diante de todo o exposto e analogia feita a cada fase relatada pelas teorias citadas, conclui-se que o Brasil encontra-se em uma **contração econômica**, fase 03 de um ciclo comum, compreendida pela diminuição da atividade econômica e taxas de desemprego em elevação constante.

## 4.2. ALOCAÇÃO ATUAL

Segundo dados da Pesquisa “Raio X do Investidor” realizada anualmente pela ANBIMA, em 2018, 33% dos brasileiros conseguiram poupar. Este valor representa apenas um ponto percentual a mais que em 2017. O levantamento “Cenário da Poupança e dos

Investimentos dos Brasileiros”, feito pela Confederação Nacional dos Dirigentes Lojistas (CNDL) e pelo SPC Brasil, com divulgação pela CVM; relata que apenas 27% dos poupadores investem há mais de 5 anos. Esses dados só demonstram como a poupança popular vem aumentando a cada ano, mas timidamente.

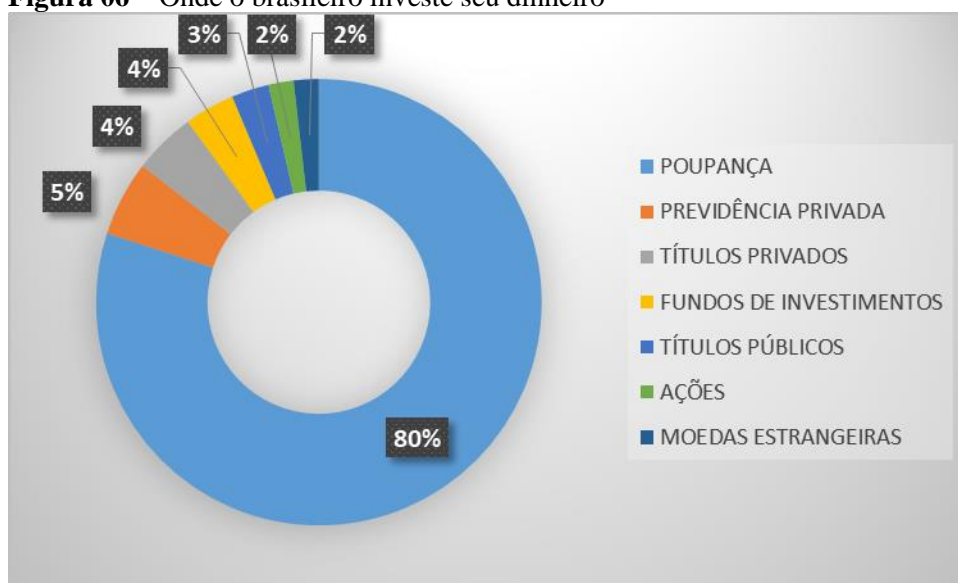
Agregando, a mesma pesquisa da CVM afirma que 81% dos brasileiros com reserva financeira investem seu dinheiro. Quanto à percepção, considerando o grau de conhecimento, os investimentos mais conhecidos – onde 0 é menos conhecido e 5 é mais – são a Caderneta de Poupança (média 4,29), a Previdência Privada (média de 3,01) e os títulos de capitalização (2,95). Quando o público é classe A/B, o conhecimento sobre investimentos fica mais nítido, com 85,8% para Caderneta de Poupança, 53,5% para Previdência Privada, 44,5% para títulos de capitalização e 36,1% para fundos de investimentos.

Voltando à pesquisa “Raio X do Investidor”, dos “entrantes” nos resultados, a grande maioria (71%) conseguiu investir por meio de corte dos gastos mensais (ANBIMA, 2019). A pesquisa ainda relata que em 2018, caiu de 13% para 8% a preferência dos brasileiros por produtos bancários, o que é positivo, demonstrando que cada vez mais a população busca novas alternativas de investimentos fora das tradicionais instituições bancárias. Dos 33% dos brasileiros que pouparam, 48% fizeram aplicações em produtos financeiros.

No tratante do conhecimento do investidor Brasileiro, é nítido como a população ainda é imatura quando o assunto é alocação de capital, mesmo que esteja sendo mitigado gradativamente. Da população, 54% não conhecem nenhum produto e, dos que sobram, 31% citam a caderneta de poupança, 12% ações, seguidos de 10% para títulos públicos e 9% títulos privados (ANBIMA, 2019).

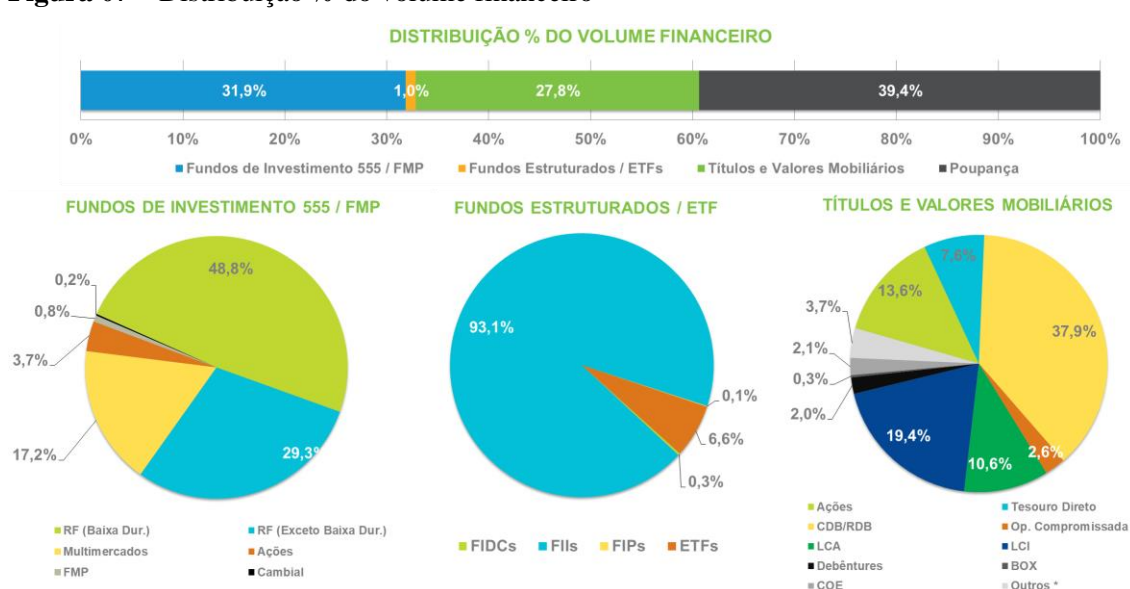
Aproximadamente 88% dos brasileiros guardam seus recursos excedentes na poupança. Com larga distância, em segunda colocação, a previdência privada com 6%, 5% para títulos privados e 4% para fundos de investimentos. Concluindo a “pizza”, títulos públicos, ações e moedas estrangeiras com 3%, 2% e 2% respectivamente, conforme demonstrado na **figura 06**.

O “Estatísticas de Varejo”, outro documento emitido pela ANBIMA, traz um relatório que contempla o portfólio de investimentos feitos em 2018 no setor de varejo e *private* do público de investidores, conforme **figura 07**. Neste, é possível perceber que fundos de investimentos sobressaiu-se, sendo seguido por títulos de renda fixa e a caderneta de poupança, encerrando o dado com um pequeno percentual em renda variável.

**Figura 06 – Onde o brasileiro investe seu dinheiro**

Fonte: Raio X do Investidor/ ANBIMA (2019).

O último mês de 2018 fechou com R\$ 172.064,2 milhões captados em fundos de investimentos, um aumento de 10,06% frente ao mesmo período em 2017, com R\$ 156.330,3 milhões. Os títulos e valores mobiliários de renda fixa obtiveram uma queda de 11,89% no mesmo período, com R\$ 157.305,8 milhões frente R\$ 176.010,8 milhões no ano passado. Os produtos de renda variável tiveram um aumento de 0,63%, saindo de R\$ 9.953,6 milhões para R\$ 10.017,3 milhões e, por fim, a caderneta de poupança saiu de R\$ 573.655,5 milhões para R\$ 619.315,8 milhões, um aumento de 7,95% (ANBIMA, 2019).

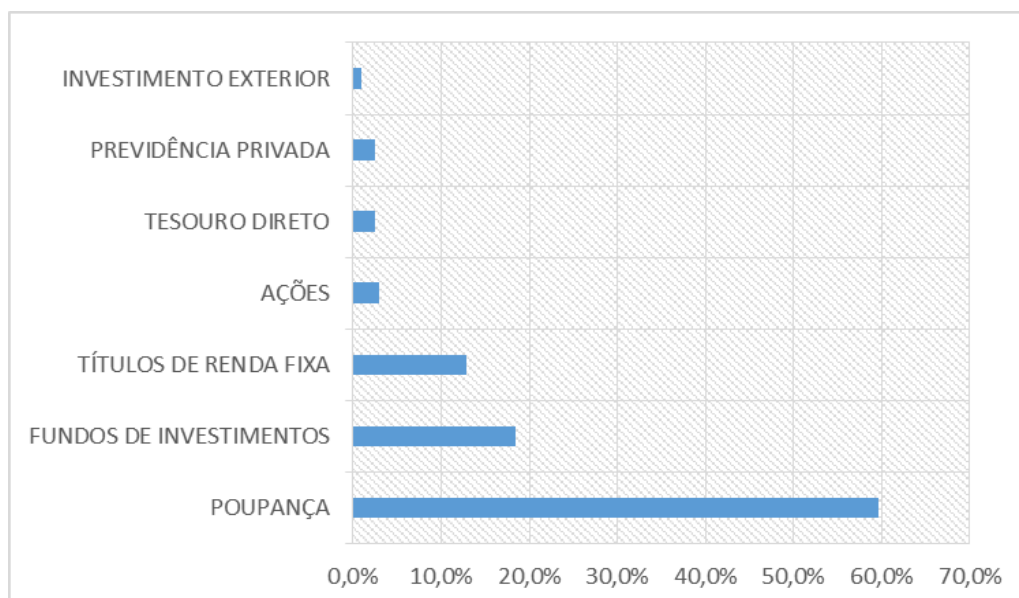
**Figura 07 – Distribuição % do volume financeiro**

Fonte: “Estatísticas e Varejo”/ ANBIMA (2019).

É possível inferir por meio dos dados acima, que o próximo passo dos investidores iniciantes é sair da caderneta de poupança e aplicar em fundos de investimentos, “condomínios” com uma gestão profissional, que traz uma segurança interessante de capital para essa nova fase do universo de investimentos. Todavia, os que estavam na fase de poupar, ainda continuam começando pela aplicação bancária clássica.

Cruzando os dados expostos pelas **figuras 06 e 07**, ambas da ANBIMA, com considerações para a contribuição da CVM pela “Cenário da Poupança e dos Investimentos dos Brasileiros”, concluiu-se a carteira média do investidor brasileiro traz uma forte alocação em poupança – **figura 08** –, 59,7%, o que não soa como novidade, consolidando o medo e desconhecimento outrora dito. Em segunda colocação, os fundos de investimentos e suas diferentes classificações, com 18,5% no total, seguido de títulos de renda fixa (12,9%), ações (2,9%), tesouro direto (2,6%), previdência privada (2,5%), concluindo com os investimentos no exterior, um total de 1,0%.

**Figura 08** – Carteira Média do Investidor Brasileiro



Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

#### 4.3 – ADEQUAÇÃO

Houve um período em que aplicações no tesouro direto traziam mais de 1% ao mês de rendimentos e, o pior, é que nem faz tanto tempo assim, foi em 2016 (COPOM/BCB, 2019). Nos últimos três anos o cenário vem mudando e a SELIC está cada vez mais baixa. Foi de

13% em janeiro de 2017 para 7% em dezembro do mesmo ano, quando em maio de 2018 atingiu a até então mínima histórica, os 6,5% a.a. (COPOM/BCB, 2019). Esse nível se manteve até o dia 31 de julho de 2019, onde o COPOM reduziu 0,50 p.p., definindo a nova taxa para 6,0% a.a. (COPOM/BCB, 2019). O comunicado é feito com uma possibilidade de redução de mais 0,50 p.p., desde que as reformas sejam aprovadas e a atividade econômica mostre uma evolução (BCB, 2019) e, com essa política de reajustes, poderá chegar a 5,0% em 2020 (XP Investimentos, 2019).

A queda na SELIC impacta o ciclo da economia como um todo e, os investimentos, não ficam de fora. Os investidores que ainda possuem a mentalidade de 2016 – retornos de 1% ao mês – precisam se atualizar. Quando mais conservadora a taxa de juros, maior a necessidade de buscar investimentos que tragam um *sharpe* (relação risco x retorno) mais interessante, como os produtos de renda variável. A renda fixa não deixa de ser relevante, mas uma proporção alta em uma carteira diversificada fica cada vez menos convidativa. E, falando em uma carteira diversificada, faz-se necessário o retorno à teoria do saudoso Henry Markowitz.

O mesmo, através de um processo matemático, mostra que o risco de uma carteira de investimentos não se dá apenas pela média dos riscos individuais de cada papel do portfólio, mas como também pela correlação (*beta*) entre eles e, agregando, ainda pode-se equiparar com um ou dois índices comparativos (PEREIRA; HENRIQUE, 2016). Todavia, a prática da diversificação não representa a carteira de investimentos brasileira, sendo sua maior parte composta por ativos de alta liquidez e segurança.

O atual cenário econômico, demonstrado no primeiro tópico, trazem algumas reflexões sobre a situação econômica do país. Os estímulos monetários por todo o mundo reforçam a urgência em relação a uma desaceleração mundial e estímulo à economia internacional. No Brasil, as reformas estruturais propostas – e a serem – trazem um otimismo globalizado quanto a nossa atividade, o que retoma os investimentos, tanto interno quanto externo. Logo, em um cenário de contração econômica e na atual situação globalizada, a observação das particularidades de cada objetivo e perfil de investidor é de visível relevância.

No tocante ao assunto, as finanças comportamentais trazem para uma abordagem atual a teoria do *suitability*, já presente nas instruções 539/13 e 554/14 da CVM, o qual obriga a disponibilização de produtos de investimentos por meio dos agentes do mercado financeiro, que respeitem o perfil de risco particular de cada investidor (CVM, 2019). Ou seja, não é possível trazer uma carteira ideal para toda e qualquer aceitação de risco e objetivo como investidor. As particularidades dos perfis conservadores, moderados e agressivos precisam ser



consideradas na hora da construção de portfólio personalizado. E, como personalizado, uma carteira de investimentos nunca conseguirá ser perfeita para todos os investidores categorizados como agressivos, como nem também para os moderados e conservadores.

Fundamentado pelos parágrafos anteriores, faz-se necessário o incremento de risco na carteira dos investidores com produtos como: **ações, multimercados, derivativos, operações estruturadas e inflação**. Investir em boas **empresas** pagadoras de proventos, ou com *upside* relevante é uma prática antiga do mercado financeiro mas que nesse momento se faz bastante atual. Analisando o índice IBOVESPA (**figura 09**) desde 2016 é perceptível que quem investiu em meados de agosto do ano a quantia de R\$ 100.000,00, hoje teria R\$ 225.000,00, um retorno de 125%, aproximadamente 4,17% ao mês de rentabilidade (B<sup>3</sup>, 2019). Utilizando a mesma análise, de 2016 até hoje, a maior taxa de juros foi 14,25% a.a., que *cetiris paribus*, retornaria para o investidor 0,47% ao mês (BCB, 2019).

**Figura 09** – Ibovespa: Pontos Mensal



Fonte: B<sup>3</sup> (2019).

Quem investiu em meados de agosto de 2016 na WEG S.A., empresa de capital aberto na bolsa de valores no Brasil, viu o valor de suas ações quase dobrarem, saindo dos R\$ 13,13 para os R\$ 24,00. O caso é ainda mais impressionante quando analisado a Magazine Luiza, varejista de eletrônicos e imóveis, que saiu de R\$ 0,97 para R\$ 38,78 no mesmo período. A

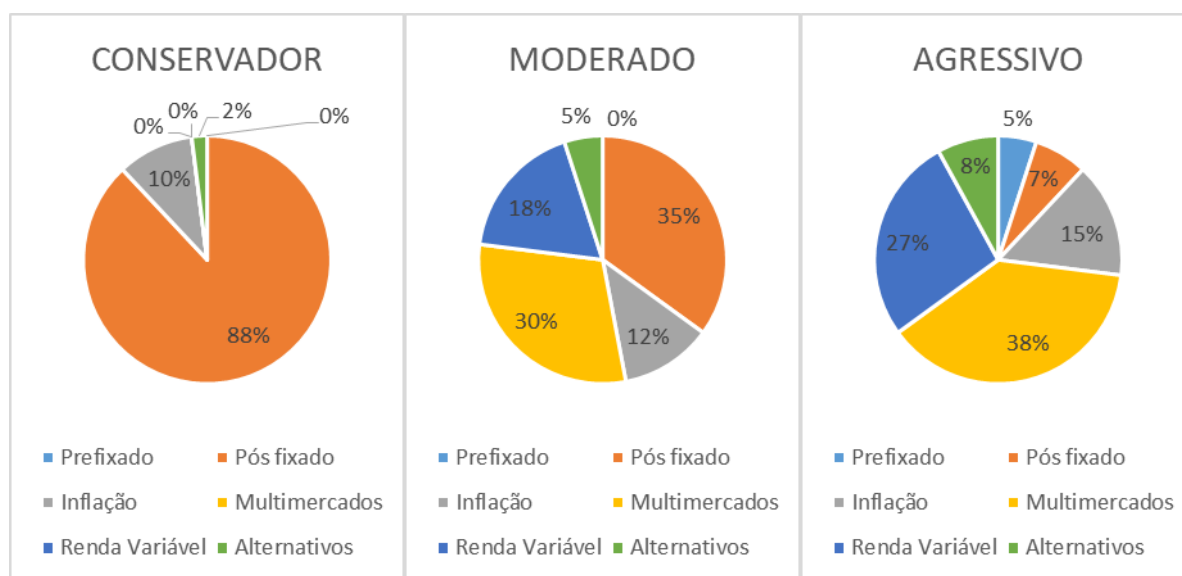
Petrobrás também traz um resultado relevante, saindo dos R\$ 12,79 para R\$ 27,00, também no mesmo ciclo de análise (B<sup>3</sup>, 2019).

As companhias sobreviventes dos juros a 14% a.a. hoje se tornaram mais competitivas e aptas para um forte crescimento. O acesso a informação e os níveis de governança corporativa da B<sup>3</sup> trazem para o investidor a facilidade de interpretar e estudar cada corporação que irá ser sócio.

Aos que prefiram não utilizar deste tempo, pode delegar essa análise a uma gestora, através dos fundos de ações, e usufruir do mesmo benefício deste produto. E, falando em fundos, os **multimercados** trazem a diversificação em um único produto, visto que eles podem atuar globalmente e mitigar esse risco internacional observado.

Os **instrumentos de derivativos** podem fazer o que o investidor quiser, seja alavancar, proteger ou até rentabilizar uma estagnação de um ativo, moeda ou índice. Em cenários de alta, uma *call*, em baixa, *put*, em materialização de um cenário observado, alguma **operação estruturada** (*call spread*, *condor*, *put spread*, *seagull*, etc) ou até algum certificado, como os COEs, que garantem o capital do investidor mesmo que o cenário da operação se torne negativo.

**Figura 10** - Carteiras de investimentos por perfil



Fonte: XP Investimentos (2019).

Com o forte trabalho do BCB para minimizar a taxa de juros e impulsionar a economia, quando a atividade melhorar, a inflação vem junto e, ter investimentos que lhe rentabilizem em consonância com o efeito corrosivo de capital, traz uma interessante forma de diversificação e proteção de patrimônio. E, sem esquecer, a **renda fixa**. Ela não deixa de

ser relevante para proteção de volatilidade e formação de uma reserva de emergência do investidor, todavia, os atuais percentuais apresentados em pesquisa precisam ser minimizados.

O que resta de questionamento é o quanto de um financeiro total alocar em cada sugestão acima. Os percentuais variam, vai de cada investidor, com seus respectivos objetivos e perfis. A **figura 10** traz um modelo adotado pela XP Investimentos, Corretora de câmbio e Distribuidora de títulos e valores mobiliários.

A ModalMais (2019) e a Easyinvest (2019), também corretoras de valores, reforçam que a carteira de investimentos dos clientes Conservadores devem possuir mais ativos de alta liquidez e segurança, como Tesouro Direto e demais instrumentos de renda fixa. O investidor Moderado consegue assim ter uma menor exposição em renda fixa e usufruir de fundos multimercados e um pouco de fundos de ações. Adicionalmente, as corretoras ainda concluem que o Agressivo deve ter maior concentração de produtos focados no longo prazo e de maior risco, como fundos multimercados, fundos de ações, ações e derivativos. As sugestões ratificam o proposto pela XP Investimentos. Com isso, fica a critério do investidor entender seu *suitability* e desenvolver a carteira de investimentos ideal ao seu perfil e objetivos.

## 5. CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo entender como os brasileiros estão investindo seus recursos neste momento, discutindo quais são as oportunidades de investimentos no mercado financeiro brasileiro, com base no modelo de ciclos econômicos. Teoria monetarista, keynesiana, ciclo real e expectativas racionais; essas são algumas das várias que buscam identificar o porquê das oscilações econômicas e explicar os ciclos. Até hoje, não há uma razão convicta, mas sabe-se que eles vêm e dá para sentir seus sinais de cada etapa: emprego, taxa de juros, PIB, inflação, atividade, etc.

O Brasil vive neste ano um processo de reconstrução estrutural, com projetos de reformas que prometem fazer a economia girar no médio/longo prazo. Todavia, no presente, visualiza-se um BCB fazendo ajustes recorrentes, na justificativa de reascender a economia, baixando a taxa SELIC quase que a cada 45 dias, uma inflação baixa, desemprego alto e atividade monótona, representando assim um cenário de contração econômica no país.

O Brasil é um país de uma população sofrida financeiramente, ainda traumatizada com a hiperinflação dos anos 80 e o confisco de suas poupanças nos anos 90 e, mesmo com esse passado sua população ainda busca, mesmo que timidamente, alocar seu patrimônio para rentabilizar no longo prazo. São diversas as oportunidades, distribuídas por uma abreviação de títulos: CDB, LCI, LCA, CRA, CRI, LC, RDB, CDI, FII, entre outros, mas um nome sai na frente de todos, a **caderneta de poupança**.

Agregando o atual ciclo econômico, com o perfil cultural do país, têm-se cenários que exigem a mesma cautela e conhecimento que cenários contrários, afinal estamos falando de ciclos econômicos. Com um percentual de 80% pela pesquisa Raio X do investidor e de 39% pela pesquisa “Estatísticas e Varejo”, ambas desenvolvidas pela ANBIMA, o brasileiro demonstrou que deseja investir, mas que: ainda falta conhecimento, o conservadorismo ainda é presente, a necessidade de liquidez é alta, e há outras causas apresentadas para não buscar rentabilizar um pouco mais seu capital em outros produtos do mercado financeiro.

Dos que decidem sair do “tradicional”, a maioria aplica em outros ativos conservadores, como CDBs e fundos de investimento em renda fixa. Nos períodos em que a alta taxa básica de juros provia retornos anuais mais expressivos, havia uma parte da população – alta renda – que conseguia utilizar estas rentabilidades para sua “aposentadoria”, mas esses tempos cessaram. Aos que buscam uma rentabilidade superior aos níveis atuais da SELIC, terá que buscar investimentos que tragam um *sharpe* mais relevante como renda variável, por exemplo.

É enfático que no curto prazo a renda variável traz volatilidade e o acionista precisa ter ciência que no longo prazo, o retorno será mais expressivo. Os derivativos ajudam a proteger total ou parcialmente a posição acionária desses investidores e os títulos de inflação junto com os fundos multimercados fecham o ciclo de diversificação e formam um portfólio completo.

Desta forma, o presente trabalho conseguiu contribuir por meio do reforço dos conceitos e principais características dos ciclos econômicos, mostrando a relevância que entender a atual conjuntura econômica traz para a montagem de um portfólio de investimentos adequado e diversificado, independente do *suitability*, para potencializar o retorno financeiro das aplicações efetuadas.

Como limitação, o trabalho abordou de maneira superficial a teoria comportamental dos mercados junto com o *suitability*, temas estes que trazem relevância no estudo do porquê as escolhas acontecem dentro do sistema financeiro e revela o real perfil de risco particular de cada investidor. Adicionalmente, não foi encontrado uma carteira ideal de investimentos por perfil de investidor, trazendo apenas um exemplo da XP Investimentos onde, cada analista de mercado ou agente sugere uma alocação diferente.

Para estudos futuros, a sugestão é trazer um pouco de profundidade ao investidor de *suitability* agressivo. Os dados apresentados nesse trabalho trazem o forte investimento em aplicações extremamente conservadoras e o desconhecimento como principal fator para isso. Um estudo que busque verificar as oportunidades por traz da renda variável, respeitando a devida diversificação e o risco x retorno existente, trará uma relevante contribuição científica.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, A. L. F.; CUNHA, D. P. A. **Estudo do Mercado Brasileiro de Renda Fixa e o Perfil do Investidor Brasileiro**. 2017. 100 f. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Engenharia de Produção) – Escola Politécnica da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro/RJ, 2017.

AMORIM, R. **Como funcionam os ciclos econômicos e onde o Brasil está**. RICAM CONSULTORIA. Disponível em: <https://bit.ly/2RciIXL> . Acessado no dia 22 nov. 2018.

ANBIMA(A). **Consolidado Diário de Fundos de Investimentos**. Disponível em <https://bit.ly/2LvnSsO> . Acessado no dia 27 nov. 2018.

ANBIMA(B). **Raio X do Investidor Brasileiro**. Disponível em: <https://bit.ly/2wfvPLm> . Acessado no dia 12 dez. 2018.

ANBIMA(C). **CONSOLIDADO**. Disponível em <https://bit.ly/2JWnJMO> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

ANBIMA(D). **RELATÓRIO DE MERCADO DE CAPITAIS**. Disponível em <https://bit.ly/2tzifRM> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

ANBIMA(E). **RELATÓRIO MACROECONÔMICO**. Disponível em <https://bit.ly/2HoPakq> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BACH, T. M. *et al.* **EFICIÊNCIA DAS COMPANHIAS ABERTAS E O RISCO VERSUS RETORNO DAS CARTEIRAS DE AÇÕES A PARTIR DO MODELO DE MARKOWITZ**. Revista Evidenciação Contábil & Finanças. João Pessoa, v. 3, n. 1, p. 34-53, jan./abr. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(A). **ATAS DO COPOM**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(B). **Indicadores Econômicos Consolidados**. Disponível em <https://bit.ly/2PXg2IM> . Acessado no dia 27 nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(C). **RELATÓRIO DE INFLAÇÃO**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/apresrelinf> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(D). **RELATÓRIO DE POUPANÇA E INVESTIMENTOS**. Disponível em <https://bit.ly/2ENfFgw> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(E). **RELATÓRIO FOCUS**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/focusdata> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(F). **SÉRIE DE ESTATÍSTICAS CONSOLIDADAS**. Disponível em <https://bit.ly/2HbXrsB> . Acessado em 09 mar. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(G). **SISTEMA DE EXPECTATIVAS DE MERCADO**. Disponível em <https://bit.ly/2UomHPo> . Acessado no dia 09 mar. 2019.

CANUTO, R.; FERREIRA JUNIOR, R. R. **Assimetrias de informação e ciclos econômicos: Stiglitz é keynesiano?** Ensaios FEE, Porto Alegre, v 20, n. 2, p. 7-42, 1999.

CAVALCA, R. B.; KLOTZLE, M. C.; SILVA, Paulo Vitor J. G.; PINTO, A. C. F. **A relação entre ciclos econômicos com o desempenho das empresas no mercado brasileiro**. R. Bras. Eco. de Emp. 2017; 17(1): 21-37

CAZIAN, F. **Dez anos após Grande Recessão, EUA enfrentam economia quente demais**. FOLHA DE SÃO PAULO. Disponível em: <https://bit.ly/2CvolIz> . Acessado no dia 22 nov. 2018.

CUNHA, Alexandre B.; MOREIRA, L. P. **CICLOS ECONÔMICOS REGIONAIS NO BRASIL DE 1985 A 2002: UMA INTRODUÇÃO**. R. Econ. contemp., Rio de Janeiro, 10(1): 115-138, jan./abr. 2006

CVM. **CENÁRIO DA POUPANÇA E DOS INVESTIMENTOS DOS BRASILEIROS**. Disponível em [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/investidor/estudos/pesquisas/20181002\\_estudo\\_spc\\_cenario\\_da\\_poupanca\\_e\\_dos\\_investimentos\\_dos\\_brasileiros.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/investidor/estudos/pesquisas/20181002_estudo_spc_cenario_da_poupanca_e_dos_investimentos_dos_brasileiros.pdf). Acessado no dia 23 jul. 2019.

DANIEL, F. Portella. **POLÍTICA FISCAL E OS CICLOS ECONÔMICOS**. São Paulo, 2007. Dissertação de Mestrado – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.  
DUARTE, M.A. **Apontamentos de Crescimento e Flutuações, 2004/2005**. Disponível em <https://bit.ly/2PXOtPU> . Acessado no dia 22 nov. 2018.

FACCINI, L. **O que é o Mercado de Capitais**. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <https://bit.ly/2Q1fEcE> . Acessado no dia 22 nov. 2018.

FED. **SELECTED INTEREST RATES**. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/releases/h15/> . Acessado no dia 08 jul. 2019.

FERREIRA, C. L. D. **Os Ciclos Econômicos e o Sistema Financeiro Internacional: reflexão acerca da desregulamentação financeira na crise de 2008**. 2009. 90 f. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Relações Internacionais) – Centro Universitário de Brasília, Brasília/DF, 2009.

FERREIRA, P. F. A. N. **A INCORPORAÇÃO DAS EXPECTATIVAS RACIONAIS NA MACROECONOMIA**. Economia e Desenvolvimento, Recife (PE), v. 12, nº 2, 2013.

FONSECA, L. A. M. **METODOLOGIA CIENTIFICA: ao alcance de todos**. 3. ed. Amazonas: Editora Valer, 2002.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO. Disponível em: <https://www.fgc.org.br/home> . Acessado no dia 02 jan. 2019.

G1 GLOBO. **BC VÊ PIB PRÓXIMO DA ESTABILIDADE NO 2º TRIMESTRE E DEIXA POR ABERTA PARA CORTAR JUROS.** Disponível em <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/06/25/bc-ve-pib-proximo-da-estabilidade-no-2o-trimestre-e-deixa-porta-aberta-para-cortar-juros.ghtml> . Acessado no dia 08 jul. 2019.

G1 GLOBO. **DESEMPREGO FICA EM 12,3 PORCENTOS EM MAIO APONTO IBGE.** Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/06/28/desemprego-fica-em-123percent-em-maio-aponta-ibge.ghtml> . Acessado no dia 03 jun. 2019.

G1 GLOBO. **FED MANTÉM TAXA DE JUROS NOS EUA.** Disponível em <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/06/19/fed-mantem-taxa-de-juros-nos-eua.ghtml> . Acessado no dia 08 jul. 2019.

G1 GLOBO. **PIB DO BRASIL CAI 0,2 PORCENTOS NO 1º TRIMESTRE DIZ IBGE.** Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/05/30/pib-do-brasil-cai-02percent-no-1o-trimestre-diz-ibge.ghtml> . Acessado no dia 03 jun. 2019.

GIL, A. C. **MÉTODOS DE PESQUISA SOCIAL.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HARRIS, L. L. **A teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos: seus fundamentos e uma análise da crise de 2008.** 2013. 70 f. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da PUC-SP. São Paulo/SP, 2013.

HESS, Geraldo. **Investimentos e mercado de capitais.** 1. ed. Rio de Janeiro: Fórum Editora, 1971.

HIGACHI, H. Y.; LIMA, G. T.; PEREIRA, J. B. **Crescimento, ciclo econômico, mudança tecnológica e financiamento.** Economia e Sociedade, Campinas, v. 25, n. 3 (58), p. 533-568, dez. 2016.

INDEX MUNDI. **Mapa comparativo entre países > população – mundo.** Disponível em: <https://bit.ly/2T4XYic> . Acessado no dia 27 nov. 2018.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **CARTA DE CONJUNTURA.** Disponível em <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/> . Acessado em 09 mar. 2019.

J.J. JÚDICE, C. O. RIBEIRO, J. P. SANTOS. **Análise comparativa dos modelos de seleção de carteiras de ações de Markowitz e Konno.** Investigações Operacionais, 23 (2003) 211-224.

LIMA, Iran Siqueira. **Mercados de investimentos financeiros: Manual para certificação Profissional ANBID – Série 20 (CPA-20).** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LOPES, Luiz. Martins; VASCONCELLOS, Marco. A. S. de. **MANUAL DE MACROECONOMIA: básico e intermediário.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.



MARTINS, O. S.; PAULO, E. **Assimetria de Informação na Negociação de Ações, Características Econômico-Financeiras e Governança Corporativa no Mercado Acionário Brasileiro**. R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, v. 25, n. 64, p. 33-45, jan./fev./mar./abr. 2014.

MARTINS, P. L.; OLIVEIRA, K. M.; FARIA, L. M. C.; FERREIRA, H. L.; TORRES, K. A. **Análise do Mercado Financeiro a partir da compreensão dos Ciclos Econômicos**. SEGeT – XI Simpósio de Excelência em Gestão da Tecnologia, Resende/RJ. 22, 23 e 24 out. 2018.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **DADOS ECONÔMICOS**. Disponível em <http://www.mdic.gov.br/>. Acessado no dia 09 mar. 2019.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **DADOS ECONÔMICOS**. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/>. Acessado no dia 09 mar. 2019.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO, DESENVOLVIMENTO E GESTÃO. **DADOS DE PLANEJAMENTO DO GOVERNO**. Disponível em <http://www.planejamento.gov.br/>. Acessado no dia 09 mar. 2019.

MINISTÉRIO DO TRABALHO. **DADOS ESTATÍSTICOS**. Disponível em <http://trabalho.gov.br/dados-abertos>. Acessado no dia 09 mar. 2019.

MORICOCCHI, L.; GONÇALVES, J. S. **TEORIA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DE SCHUMPETER: UMA REVISÃO CRÍTICA**. Informações Econômicas, SP, v.24, n.8, ago. 1994.

O ECONOMISTA. **Investidor Brasileiro ainda tem perfil Conservador**. 2016. Disponível em: <https://bit.ly/2rTzM6Q>. Acessado no dia 22 nov. 2018.

PAIVA, M. S.; CUNHA, G. H. M.; JUNIOR, C. V. N. S.; CONSTANTINO, M. **Inovação e os efeitos sobre a dinâmica de mercado: uma síntese teórica de Smith e Schumpeter**. INTERAÇÕES, Campo Grande, MS, v. 19, n. 1, p. 155-170, jan./mar. 2018.

PARKIN, Michael. **MACROECONOMIA**. 5. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2003.

PEREIRA, L. B. T.; HENRIQUE, D. C. **OTIMIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS PELO MODELO DE MARKOWITZ VIA DESENVOLVIMENTO DE UMA FERRAMENTA EM EXCEL**. Iberoamerican Journal of Industrial Engineering, Florianópolis, SC, Brasil, v. 8, n. 16, p. 167-195, 2016.

RAMBO, Andrea Carneiro. **O perfil do investidor e melhores investimentos: da teoria à prática do mercado brasileiro**. 2014. 86 f. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis/SC, 2014.

SANTOS, José Evaristo dos. **Mercado financeiro brasileiro: instituições e instrumentos**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SATO, Karin. **Mais da metade dos Brasileiros prefere investimento de baixo risco.** VALOR ECONÔMICO. Disponível em: <https://bit.ly/2PY8TrN> . Acessado no dia 22 nov. 2018.

SIMONSEN, Mario Henrique; CYSNE, Rubens Penha. **MACROECONOMIA**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SIQUEIRA, L. S.; AMARAL, H. F.; CORREIA, L. F. **O efeito do risco de informação assimétrica sobre o retorno de ações negociadas na BM&FBOVESPA.** R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, v. 28, n. 75, p. 425-425, set./dez. 2017.

SOBRINHO, W. B. R.; RODRIGUES, H. S.; OLIVEIRA, I. G. S.; ALMEIDA, J. E. F. **A COMPETIÇÃO NO MERCADO, IMPACTO NOS COMPONENTES DO LUCRO CONTÁBIL E NO RETORNO DAS AÇÕES.** Revista de Gestão, Finanças e contabilidade, ISSN 2238-5320, UNEB, Salvador, v. 4, n. 2, p. 54-72, maio. /ago., 2014.

STIGUM, Bernt P.; STIGUM, Marcia L. **ECONOMIA: macroeconomia**. 2. ed. São Paulo: Editora Edgard Blucher Ltda, 1973.

SUNO RESEARCH. **BC DA CHINA PODE CORTAR TAXA BÁSICA DE JUROS PELA 1ª VEZ EM QUATRO ANOS.** Disponível em <https://www.sunoresearch.com.br/noticias/bc-da-china-pode-cortar-taxa-basica-de-juros-pela-1a-vez-em-quatro-anos/> . Acessado no dia 08 jul. 2019.

SUSEP. **Qual a diferença entre VGBL e o PGBL?** Disponível em: <https://bit.ly/2RRnFWi> . Acessado no dia 15 jan. 2019.

T.L. MALTA; M.A. de CAMARGOS. **Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014.** REGE - Revista de Gestão 23 (2016) 52–62, 2016.

TOSCANO JÚNIOR, Luís Carlos. **Guia de referência para o Mercado Financeiro**. 1. ed. São Paulo: EI-Edições Inteligentes, 2004.

*TRADING ECONOMICS. Interest Rate.* Disponível em: <https://bit.ly/2wcH1Xk> . Acessado no dia 22 nov. 2018.

VARELLA, S. R. D.; MEDEIROS, J. B. S.; JUNIOR, M. T. S. **O DESENVOLVIMENTO DA TEORIA DA INOVAÇÃO SCHUMPETERIANA.** XXXII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO Desenvolvimento Sustentável e Responsabilidade Social: As Contribuições da Engenharia de Produção Bento Gonçalves, RS, Brasil, 15 a 18 de outubro de 2012.

XP INVESTIMENTOS. **COE.** Disponível em: <https://www.xpi.com.br/investimentos/coe/> . Acessado no dia 16 jan. 2019.

## APÊNDICE

**Tabela 01** – Raio X do investidor ANBIMA

RAIO X DO INVESTIDOR - ANBIMA	
80%	POUPANÇA
4%	TÍTULOS DE RENDA FIXA
3%	TESOURO DIRETO
4%	FUNDOS DE INVESTIMENTOS
2%	AÇÕES
2%	INVESTIMENTO EXTERIOR
5%	PREVIDÊNCIA PRIVADA

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

**Tabela 02** – Estatística e Varejo ANBIMA

ESTATÍSTICA E VAREJO - ANBIMA	
39%	POUPANÇA
22%	TÍTULOS DE RENDA FIXA
2%	TESOURO DIRETO
33%	FUNDOS DE INVESTIMENTOS
4%	AÇÕES
0%	INVESTIMENTO EXTERIOR
0%	PREVIDÊNCIA PRIVADA

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).

**Tabela 03** – Média das pesquisas

CATEGORIA	MÉDIA - RAIO X + ESTATÍSTICA E VAREJO
POUPANÇA	59,7%
TÍTULOS DE RENDA FIXA	12,9%
TESOURO DIRETO	2,6%
FUNDOS DE INVESTIMENTOS	18,5%
AÇÕES	2,9%
INVESTIMENTO EXTERIOR	1,0%
PREVIDÊNCIA PRIVADA	2,5%

Fonte: Elaborado pelo autor (2019).